

## **Valoración Financiera A La Empresa Privado S.A.S mediante el modelo de Flujo De Caja Libre Descontado**

Lina Marcela Gustin Muñoz.\*

Luncella Rico Buitrago.\*\*

---

\*Contador Público Universidad de los Llanos, estudiante de posgrado en finanzas Universidad de los Llanos, e-mail: gustin.contador@gmail.com Villavicencio.

\*\* Contador Público Universidad de los Llanos, estudiante de posgrado en finanzas Universidad de los Llanos, e-mail: luncella.rico@unillanos.edu.co Villavicencio.

---

### **Resumen**

El presente documento es producto de la valoración financiera desarrollada en Privado S.A.S, empresa clasificada en el sector agropecuario, orientada a satisfacer las necesidades de sus clientes a través de un amplio portafolio de productos y servicios de calidad, tales como: Semillas de Pasto, Semillas de Arroz, Semillas de maíz, Semillas de soya, Insumos Agrícolas, Abonos y Fertilizantes, desarrollo de cultivos de arroz, caucho; entre otros productos; Para ello, se contó con la ayuda de los directivos en el suministro de estados financieros de los años 2014-2017 y demás información contable y financiera necesaria para el desarrollo de la presente valoración.

Para iniciar el proceso, se desarrolla un análisis interno y externo de la entidad, detallando cada uno de los factores que pueden llegar a incidir en el comportamiento financiero, por ello, se realiza un diagnóstico financiero y organizacional para conocer con exactitud la situación de la empresa, el entorno en el que se desempeña, las variables a favor y en contra, las políticas que mantiene con accionistas, proveedores y clientes, así como el manejo que da a sus colaboradores, debido a que de todo lo anterior depende el posicionamiento y sostenimiento en el mercado; esto con el motivo de tener las bases suficientes para plasmar las políticas de proyección necesarias en el desarrollo del modelo de valoración por flujo de caja libre descontado. Teniendo claro todo lo anterior, se procedió a proyectar a 5 años el estado de resultados, en el cual se tuvo en cuenta los

escenarios a los que puede llegar a enfrentarse una entidad durante su ciclo de vida, sobre los cuales se evaluó la probabilidad de ocurrencia de cada uno.

Efectuada la proyección de los estados de resultados de los 5 años y en cada escenario, se procede a realizar el flujo de caja libre y con éste se calcula el valor de la empresa para cada escenario, utilizando el valor presente de los flujos de caja libre y el valor terminal de los mismos, los cuales con la aplicación de la probabilidad de ocurrencia permitieron determinar el valor esperado por la suma de \$13.922.522.956 que ajustado al margen de error calculado, tendría como precio base para iniciar una negociación por valor de \$ 10.517.242.272.

Obteniendo el valor esperado y el precio base de negociación, además de conocer el estado de la empresa se procede a dar las conclusiones y recomendaciones con el objetivo de brindar a los directivos de Privado S.A.S un apoyo en la mejora continua de las falencias en pro del crecimiento y sostenimiento de ésta en el mercado.

**Palabras clave:** Valoración de empresa, Flujo de caja libre, Escenario, Diagnostico Financiero, Diagnóstico Organizacional, Valor terminal.

### **Abstract**

This document is the product of the financial valuation developed in Privado SAS, a company classified in the agricultural sector, aimed at satisfying the needs of its customers through a broad portfolio of quality products and services, such as: Seeds of Grass, Seeds of Rice, Corn Seeds, Soy Seeds, Agricultural Supplies, Fertilizers and Fertilizers, development of rice crops, rubber; among other products; To do this, we counted on the help of the executives in the supply of financial statements for the years 2014-2017 and other accounting and financial information necessary for the development of this valuation.

To start the process, an internal and external analysis of the entity is developed, detailing each of the factors that may influence financial behavior, therefore, a financial and organizational diagnosis is made to know exactly the situation of the company. company, the environment in which it operates, the variables in favor and against, the policies it has with shareholders, suppliers and customers, as well as the management it gives to its employees, since positioning and support in the market; this with the reason of having the sufficient bases to translate the projection policies necessary in the development of the valuation model by discounted free cash

flow. Having clear all the above, we proceeded to project to 5 years the statement of results, which took into account the scenarios that may come to face an entity during its life cycle, on which the probability of occurrence of each one.

After the projection of the 5-year results statements and in each scenario, the free cash flow is performed and with this the company's value is calculated for each scenario, using the present value of the free cash flows. And the terminal value of the same, which with the application of the probability of occurrence allowed to determine the expected value for the sum of \$ 13,922,522,956 that adjusted to the margin of error calculated, would have as base price to start a negotiation for \$ 10,517,242,272.

Obtaining the expected value and the base price of negotiation, in addition to knowing the state of the company, proceeds to give the conclusions and recommendations with the aim of providing the executives of Privado SAS with support in the continuous improvement of the shortcomings in favor of the growth and sustainability of this in the market.

**Key words:** Company valuation, Free cash flow, Scenario, Financial Diagnosis, Organizational Diagnosis, Terminal value.

### Introducción

El fin general que persigue toda organización con ánimo de lucro es generar utilidades, no obstante, los cambios abruptos que implica la globalización en una economía inestable como la actual, propicia en los empresarios un cambio de visión en la que tornan sus esfuerzos en superar en todos los aspectos a la compañía rival, así lo afirma Marulanda, López & López (2012) cuando menciona que “Dadas las necesidades de las organizaciones de hoy, se requiere mejorar sus niveles de competitividad, desde su capacidad para obtener y mantener ventajas comparativas”(p.78). Atendiendo a esto, las sociedades se están interesando en implementar y desarrollar estrategias procurando afianzar una diferenciación en un mercado tan reñido, y en situaciones complejas perseguir estabilidad o sostenibilidad, tomando decisiones que estén dirigidas a la maximización de la producción, las ventas, y la minimización de los costos, propiciando que el fin general sobre las utilidades retornen por añadidura.

Para que las organizaciones dirijan estrategias orientadas a la competitividad en su entorno, es necesario realizar un diagnóstico general sobre las habilidades y falencias que se evidencian en el

curso de sus operaciones, para ello es imprescindible desarrollar modelos financieros como la valoración de empresa, soportado en diferentes metodologías que evalúan los resultados de la compañía.

El valor de una empresa entonces se constituye como una cifra que se estipula de acuerdo a factores que hacen que la organización sea una entidad generadora de ganancias, en coherencia no se puede medir solamente lo que posee la entidad, pues la información contable no es significativa como base para la valoración de activos así lo asegura Atanovski (2009 citado en Caruajulca, 2009, p. 171). Cuando mencionan que la contabilidad “muchas veces difiere del valor económico del recurso disponible y, en general, no contempla en forma explícita la capacidad de generación de beneficios futuros”. tales factores son: su posición en el mercado, la vida útil aproximada de la compañía de acuerdo a proyecciones, la edad o la fase de ciclo de vida actual, la fidelidad de la clientela, el renombre de la marca, entre otros elementos, donde prima el factor comercial sobre el operativo; cabe resaltar que valorar una empresa es más que asignar un importe de mercado, pues es un proceso que persigue cuantificar los componentes que se constituyen como conductores de valor, denominados así Medina (2002) debido a que la empresa no puede actuar directamente sobre la creación de valor, sino que únicamente puede influir sobre aquellos procesos que conduzcan valor o beneficios para mejorarlos y explotarlos, tales como: su actividad, potencialidad, productividad o cualquier característica susceptible de ser valorada o generadora de beneficios.

Algunos motivos por los cuales los socios y/o administradores de una compañía pretenden evaluar el valor de la misma, son mencionados por Montero (2011) tales como “Separación de accionistas, (...) Participación en la emisión de obligaciones a través de la bolsa de valores (...) Procesos de fusiones y adquisiciones de empresas” (p.32). y otros tantos como: liquidación de la empresa, evaluación de gestión de la gerencia, y el estudio de la capacidad de endeudamiento y liquidez que tiene la empresa.

Esta última razón es la que fundamenta el presente proyecto de investigación, el cual tiene como finalidad aplicar un estudio de caso en el que se realice el proceso de valoración a la empresa Privado S.A.S. (empresa real, que se va a denominar así para efectos académicos, y de esta manera evitar la exposición de su nombre comercial a terceros), la cual fue fundada en el año 1983 perteneciente al sector agropecuario, que presenta considerables dificultades financieras

como insuficiencia de liquidez, originadas en cierta medida por factores inherentes a su actividad comercial e inversiones no viables, afectando seriamente resultado del periodo.

En consecuencia a lo expuesto, surge la necesidad de aplicar la metodología de valoración de empresas a Privado S.A.S., con el propósito de analizar la situación financiera de la empresa, realizar un diagnóstico general, efectuar proyecciones e implementar un método que pueda ser de mayor utilidad a la hora de valorar la entidad y que se adapte a la situación actual de Privado S.A.S.; para tal caso existen muchos métodos de valoración de empresas, sin embargo el que se implementará en el desarrollo de este proyecto es el método basado en el descuento de flujos, que según Ortega (2016) “los métodos correctos desde el punto de vista conceptual para valorar empresas con expectativas de continuidad, son los basados en el descuento de flujos”(p.8). y también afirma “los modelos de descuento de flujos permiten reflejar con mayor precisión circunstancias de la coyuntura que pueden afectar al valor de la empresa” (p.8). Para así finalmente en base a los resultados generar unas conclusiones y sugerencias financieras que puedan ser guía al implementar estrategias para mejorar el rendimiento de la entidad.

## **Marco Referencial**

### **Marco teórico**

Para elaborar el proceso de valoración de empresas en Privado S.A.S, es necesario presentar el sustento teórico y detallar aquellos procedimientos que sirven de apoyo para su elaboración, tal como se muestra a continuación:

### ***Diagnóstico financiero.***

La gran mayoría de las empresas en algún momento de su ciclo de vida han presentado síntomas de decadencia, ya sea por aspectos económicos, sociales, ambientes de trabajo, que impiden su buen desarrollo a nivel operativo y organizacional, haciendo que su estadía y sostenimiento en el mercado se vea amenazada; para ello, es de vital importancia que el evaluador tenga total acceso a la información de la entidad, ya que de ello dependen los resultados del mismo, en concordancia, el análisis financiero comprende Según Rubio (2007, citado en Nava, 2009 p. 610) “un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos a los estados financieros, para generar una serie de medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones” por consiguiente, el análisis financiero sirve “para evaluar la situación de la organización en relación a liquidez, solvencia, eficiencia en las operaciones, la necesidad de





financiamiento; así como también, permite verificar si los objetivos financieros alcanzados están acordes con lo planificado” (Nava, 2009, P.612). Teniendo como base para la elaboración del diagnóstico financiero, los indicadores financieros, los cuales sirven de guía para conocer el estado en que se encuentra la entidad.

### ***Indicadores de la situación financiera de la empresa.***

Los indicadores financieros permiten identificar las áreas de la entidad en que se obtiene mayor rendimiento, así como aquellas áreas que requieren intervención para que mejoren; los indicadores más utilizados son: indicadores de liquidez y solvencia, indicadores de efectividad, indicadores de endeudamiento, y por último, indicadores de rentabilidad.

### **Generar valor.**

Para que una empresa se mantenga en el mercado, no solo es necesario que se obtengan utilidades, sino que además, debe ser rentable; frente a lo anterior surgen 2 conceptos diferentes: utilidad y rentabilidad, en este sentido, toda empresa rentable es útil, mientras que toda empresa útil no siempre es rentable, debido a que la utilidad contablemente está dada a partir de \$1 y la rentabilidad está dada por la proporción de dinero que el inversionista quiere ganar en su negocio.

Para García, (s.f) la generación de valor es “una serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor” (p. 4) En este sentido, es necesario analizar la gestión de la administración en la generación de valor en la entidad, por ello, se utilizará el EBITDA, cuya fórmula es:

$$Ebitda = Utilidad Operacional + amortizaciones + depreciaciones$$

Esta ratio, permite conocer el beneficio de la empresa antes de restar los intereses que tiene que pagar por sus obligaciones, los impuestos propios de la empresa, las depreciaciones, y las amortizaciones de las inversiones realizadas, es decir que, el Ebitda ofrece una perspectiva de evolución del negocio, ya que establece cuánto gana una entidad si no tuviera que pagar las cargas mencionadas.

Además, es necesario conocer si la entidad genera valor o no, por esta razón se debe tener en cuenta el EVA, puesto que es de gran importancia para analizar la gestión de una compañía,

debido a que identifica las palancas creadoras de valor dentro de una empresa y no obstante, a partir de éste, se crean estrategias que podrían llevar a un mejoramiento interno de las empresas.

### Valoración de la empresa.

La valoración de empresas atiende a un trabajo que requiere conocimientos técnicos y además es menester que el evaluador cuente con la experiencia necesaria para determinar por medio de modelos, cuál es el valor de una empresa en marcha; para llevar a cabo dicho procedimiento, existen diferentes modelos que se adaptan al objetivo de la valoración, los cuales brindan una información que debe ser analizada y evaluada, permitiendo de esta forma obtener el valor de la empresa objeto de estudio, en este sentido, es difícil encontrar el valor de una empresa, pues estas se están desarrollando en un ambiente tecnológico que cambia constantemente a una velocidad significativa, de tal manera que contribuye a que productos y servicios se vuelvan obsoletos en poco tiempo, además de contar con diferentes modelos como se muestra a continuación:

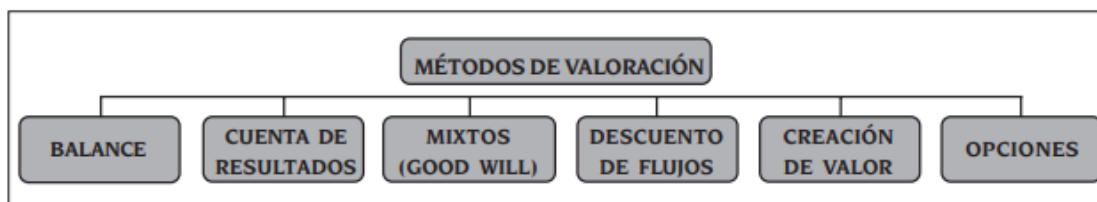


Ilustración 1, Métodos de valoración. Fuente: (Álvarez et al., 2006) Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados

Como vemos anteriormente, existen 6 grupos de métodos para valorar una empresa, en primer lugar, los métodos basados en el balance, que según Fernández (2002 citado en Álvarez, García & Borraez, 2006, p.64) “buscan determinar el valor de la empresa por medio de la estimación de su patrimonio” utilizando para ello un balance general o estado de situación financiera.

El método empleado para la realización de la valoración de empresas es el flujo de caja libre descontado, y se eligió por ser el método que más se ajustara a las necesidades de la entidad, en razón a que: es un método que se caracteriza por ser flexible y adaptable de acuerdo a las condiciones y características que presenta Privado S.A.S., tiene en cuenta los flujos de caja futuros, tiene en cuenta el riesgo, reconoce la rentabilidad que tienen las inversiones y el costo del capital que los ha financiado, no es rígido como lo suelen ser algunos métodos basados en el balance o datos contables, además la empresa no cotiza en bolsa lo que hace el método “el valor



del beneficio (PER)” (que también es un método flexible) no sea el más adecuado, la empresa tiene la presunción de continuidad, premisa que además fue corroborada con la aplicación del método de Z2-Score, y por último su estructura se basa en la importancia sobre la capacidad de generación de valor que tiene la entidad en el curso de sus operaciones y no en sus activos o patrimonio, por tales razones brinda una aproximación más cercana del valor real de la empresa.

### **Marco conceptual**

Teniendo en cuenta que las finanzas son una herramienta que contribuye a toma de decisiones acertadas en las organizaciones, pues su función se enmarca en establecer parámetros evaluadores en los que constantemente se analiza la información en conjunto, permitiendo que se evidencie las falencias en las etapas donde éstas surgen, así mismo, las empresas pueden optar por valorar su organización por un sinnúmero de causas, teniendo como eje central, lograr mantener un posicionamiento en el mercado.

No obstante, se hace necesario conocer diferentes conceptos, con el ánimo de entender el proyecto en su totalidad. En primera medida encontramos los términos: Activo, pasivo y patrimonio, éstos tres elementos conforman el llamado Estado de Situación financiera o Balance general, el cual es el resumen de lo que la empresa posee, ya sea en efectivo, cuentas por cobrar, inversiones, edificaciones, entre otros elementos (conocidos como Activo), lo que la empresa debe (conocido como pasivo) y lo que le corresponde a sus accionistas (Patrimonio).

En términos generales, se conoce como activos corriente aquellos elementos en los que su rotación en la entidad dura menos de 1 año, ejemplo de ello para el caso de los activos es el efectivo, las cuentas por cobrar, las inversiones, entre otras; y para el caso de los pasivos, la proporción de obligaciones financieras que tiene que pagar al cabo de 1 año, los proveedores, las cuentas por pagar; en este orden, los activos y pasivos no corrientes están conformados por ejemplo, por las edificaciones para el caso de los activos y las obligaciones financieras a más de un año, para el caso del pasivo.

En el patrimonio se encuentra la utilidad o pérdida del ejercicio, que aunque sea una partida del estado de situación financiera, es producto del estado de resultados, el cual es otro estado financiero donde se ven involucrados los ingresos de la entidad, a los cuales se les disminuyen





los costos y gastos y de esta manera se obtiene la utilidad del ejercicio, que estaría definida como la ganancia que genera la empresa en un periodo determinado, sin embargo nace una pregunta.

Ahora, aclaremos de qué se trata la valoración de una empresa, para ello, Vidarte (2009) afirma que: “El valor de una empresa se deriva de la habilidad de ésta misma para generar flujos de caja” (p.104). Donde “una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado” (Vidarte, 2009, p.105). Pero, ¿qué son los flujos de caja? Son las entradas o salidas netas de dinero, que entre mayor sean las entradas, mejor es el comportamiento financiero de la entidad en un periodo determinado, lo que quiere decir, que el valor de una empresa será mayor si sus flujos de caja son más altos; en consecuencia, para valorar una empresa se debe atender a un modelo en específico, que para el presente proyecto, es el modelo de flujos de caja libres descontados, en el que se debe tener en cuenta una proyección normal de 5 años, un costo de capital, que no es más que la tasa (porcentaje) que se utiliza para descontar los flujos de caja y el valor de continuidad, que representa el valor que la empresa adquiere cuando se posiciona en el mercado y tiene un crecimiento continuo.

### **Diseño metodológico**

Este proyecto se caracteriza por tener una metodología descriptiva, que tiene como eje central el concepto y la metodología del proceso de Valoración de empresas, con el cual se puede establecer, cuál es la mejor decisión financiera que el accionista puede tomar en pro de un sostenimiento en el mercado, fundamentado en la clasificación, análisis e interpretación de información financiera, obtenida a través de fuentes secundarias, revisión documental, investigación de estadísticas, entre otros, así mismo expone Santander (2011) “resulta clara la necesidad de contar con herramientas de análisis que nos ayuden tanto teórica como metodológicamente” (p.208). Cuyo objetivo es proporcionar una fuente de información útil en el proceso de toma de decisiones gerenciales que sirvan de ayuda a mejorar la situación actual de la empresa, utilizando el método deductivo ya que el punto de partida es la elaboración del modelo general de valoración de empresas bajo método de flujo de caja libre descontado aplicado específicamente a la empresa Privado S.A.S

## **Diagnostico Organizacional**

### **Reseña histórica**

Privado S.A.S. fue constituida el 30 de abril de 1983, en la ciudad de Villavicencio por prestantes Llaneros con vocación emprendedora. Durante más de 35 años Privado S.A.S. ha sido una empresa sólida, orientada a satisfacer las necesidades de sus clientes ofreciendo productos, tales como: Semillas de Pasto, Semillas de Arroz, Semillas de maíz, Semillas de soya, Insumos Agrícolas, Abonos y Fertilizantes, Sales Mineralizadas, Droga Veterinaria, Concentrados, Maquinaria Agrícola, Servicio de bodegaje y completa Asesoría Técnica de un equipo profesional altamente calificado. Siempre comprometidos con el desarrollo de la región, con el bienestar de sus colaboradores y con utilidades para los accionistas; actualmente cuenta con 3 sedes (Granada, Villanueva y Yopal) y su sede principal ubicada en el anillo vial de la ciudad de Villavicencio.

### **Caracterización de la empresa.**

Privado S.A.S pertenece al sector agrícola, desarrollando cultivos de arroz, caucho, palma y la comercialización de insumos agrícolas, este tipo de empresas son el resultado del aprovechamiento que genere cada uno de los campesinos y en general quienes necesiten de un apoyo profesional en el sector, haciendo que cada día la competencia por ser pioneros en el mercado, sea lo que más preocupa. Una de las ventajas de que posee Privado S.A.S es que es una empresa reconocida por su compromiso, además de abarcar diferentes departamentos que facilitan su afán de posicionamiento.

### **Plataforma estratégica actual**

#### **Misión.**

“Somos una Empresa sólida y con reconocida experiencia en el sector agropecuario, orientada a satisfacer las necesidades de nuestros clientes a través de diversos productos de calidad y de la asesoría técnica de un equipo altamente calificado. Con cobertura regional y proyección nacional. Comprometidos con el desarrollo de la región, con el bienestar de nuestros trabajadores y con utilidades para los accionistas.”

#### **Visión.**

“En el año 2018 nos posicionaremos como una empresa líder a nivel regional y competitiva a nivel nacional, ofreciendo un amplio portafolio de productos y servicios agropecuarios bajo parámetros de calidad, tecnología y eficiencia. Gestionaremos nuevas alternativas de negocios de acuerdo a las tendencias del mercado”.

### **Resultados actuales**

#### **Resultados comerciales.**

El sector agroquímico es uno de los sectores que se mueve al ritmo del sector agropecuario del país, en una nación como Colombia, de gran trayectoria rural y en auge, el uso de los agroquímicos es fuerte y más ahora que se busca aumentar la competitividad en materia productiva ante la entrada en vigencia de varios TLC's. Dentro de los segmentos, el asociado a fertilizantes ha sido el de mayor dinamismo, no obstante las políticas agrícolas y los fenómenos naturales han propiciado cierta recesión, y es así como algunos agricultores se han abstenido de sembrar nuevamente. “El mercado agroquímicos 2015 se estima en alrededor de 500 MM USD siendo los segmentos de Herbicidas 37% y Fungicidas 35% los más importantes. Colombia es el cuarto mayor mercado de América Latina después de Brasil, Argentina y México” (Penta Marketing, 2016, párr. 1)

En los últimos 7 años la tendencia de crecimiento en moneda americana ha sido prácticamente plana o con un ligero crecimiento, mientras que aumentó alrededor de un 4 % en moneda local, en el mismo periodo. Para el 2016 se espera una caída del 15% al 20% con respecto al 2015, debido a efecto de moneda y deterioro de precios. Sin embargo los actores del mercado son optimista y esperan que el mercado crezca en los próximos años a una tasa superior del 6% al 10%, explicada por un aumento en el área sembrada, por incentivos otorgados por el gobierno y por la firma de los acuerdos de paz. (Banco de la República, 2016)

#### **Resultados organizacionales actuales**

La entidad siempre se ha caracterizado por la optimización del tiempo y la comodidad del empleado, actualmente la empresa no cuenta con tecnología de punta, pero si realiza inversiones en compra de elementos tecnológicos como computadores, unidad de disco sólido, controlador de voltaje, plata eléctrica, red de fibra óptica, entre otros en los que se vea en la necesidad de



adquirir. En cuanto a sistemas de información, su uso en la toma de decisiones y estilo de dirección, la empresa emplea actualmente con un software contable llamado SIIGO en el cual reúne toda la información tanto operativa como administrativa ya que cuenta con módulos que se adaptan a cada área como: ventas, tesorería, cartera, nomina, contabilidad, inventario, gerencia, estos módulos son ejecutados en tiempo real por cada área, toda esta información se recopila para la generación de informes que analiza la gerencia en ayuda de la subgerencia para tomar decisiones acerca de las falencias o fortalezas que se identifiquen.

### **Resultados Operativos.**

Privado S.A.S. es una empresa que día a día está en mejoramiento continuo para tener una buena carta de presentación ante proveedores y clientes, esto hace que preste mayor atención a la parte operativa, como está es una empresa comercializadora la visión de productividad es distinta, porque como los artículos ya están fabricados, la productividad se mide en la agilidad y la precisión de los procesos (es decir que no se comentan errores con procesos referentes a la mercancía), y a la hora de evaluarlos, estos factores son positivos, debido a que se emplea el software contable que hace que la información fluya en tiempo real para que tanto la entrada como la salida de mercancía no tenga demora; respecto a la capacidad instalada que posee la empresa, tales como las bodegas ubicadas en las distintas sedes y las adecuaciones que se deben tener para conservar la mercancía en buen estado, tal como cuartos fríos para guardar la semilla, cuartos anti fluidos, entre otros.

### **Resultados de Sostenibilidad.**

Privado S.A.S es una empresa comprometida con el medio ambiente, con sus trabajadores y la sociedad en general, debido a que además del ceñimiento a la normatividad legal en la cual el gobierno le exige a las empresas cumplir con ciertas reglas, la empresa realiza campañas de reciclaje de papel, recolección de tapas de envases de gaseosa, depósito de los residuos de mercancía dañada, vencida o en mal estado en lugares autorizados, separación de los desechos, regulación del consumo de energía, preservación del entorno (fauna y flora) donde se encuentran los cultivos propios de caucho, palma y arroz, entre otras actividades. Otra manera de evidenciar dicho compromiso, es porque la organización se encuentra disponible a las necesidades académicas del personal, cuando este, por iniciativa propia decida estudiar, el apoyo va desde



permisos para asistir, otorgación de créditos sin interés, y en algunas ocasiones ayudas para pago de semestre o matrícula, además capacitaciones sobre temas laborales, y sobre temas ajenos a las labores, como primeros auxilios, alimentación y bienestar, entre otros.

### Matriz de Evaluación de Factores Externos

Para la elaboración de esta matriz, se realiza un listado de las oportunidades y amenazas que posee el sector, para lo cual se presente el siguiente cuadro:

**Tabla 1. MEFE**

MATRIZ DE EVALUACIÓN DE FACTORES EXTERNOS				PONDERACIÓN	CALIFICACIÓN	PRODUCTO	0,55
<b>0,60</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>						
O1	Costos intercambiables para los clientes	0,08	2	0,16			
O2	Captación de nuevos clientes con el crecimiento del sector	0,10	1	0,1			
O3	Presencia de insumos sustitutos	0,08	2	0,16			
O4	Ofertas de tecnologías alternativas ecoeficientes de empresas externas	0,05	1	0,05			
O5	Mejor posicionamiento en el mercado por diferenciación de productos	0,03	4	0,12			
O6	Cambio en la legislación y regulación en el sector agrícola	0,08	2	0,16			
O7	Globalización de conocimientos para mejorar el sector	0,06	1	0,06			
O8	Ubicación geográfica estratégica	0,05	4	0,2			
O9	Creación de alianzas estratégicas formalizadas	0,04	2	0,08			
O10	Negociación del precio del arroz	0,03	1	0,03			
<b>0,40</b>	<b>AMENAZAS</b>						
A1	Barreras de salida emocionales	0,01	1	0,01			
A2	Sobrecapacidad intermitente	0,04	4	0,16			
A3	Diversidad de competidores	0,04	4	0,16			
A4	Carentes políticas gubernamentales a favor del campo	0,01	2	0,02			
A5	Desempeño por el precio de los sustitutos	0,03	4	0,12			
A6	Crecimiento del sector agrícola	0,05	3	0,15			
A7	Creación de plataformas empresariales	0,09	2	0,18			
A8	Escasos recursos presupuestales	0,07	2	0,14			
A9	Diseño de productos de bajo costo	0,01	2	0,02			
A10	Concentración y balance de los competidores	0,05	2	0,1			
		<b>1,00</b>		<b>2,18</b>			<b>2,73</b>

Fuente: elaboración propia

Los resultados de la MEFE son del 2,18 lo cual quiere decir que la entidad ha elaborado estrategias que le ha permitido tener un desempeño promedio en el aprovechamiento de las oportunidades y en la mitigación de las amenazas, dentro de los factores que más sobresalen se encuentra el del posicionamiento en el mercado por diferenciación de productos, debido a que la empresa cuenta con diferentes servicios agregados que permite la captación de clientes y la recompra de los mismos; otra de las oportunidades que la entidad ha aprovechado en la ubicación estratégica, pues sus sedes están en el departamento del Meta y el departamento del Casanare, donde se presenta la mayor producción de cultivos de arroz y por ende, el mayor uso de agroquímicos. Dentro de las amenazas que ha logrado mitigar se encuentra la sobrecapacidad intermitente, debido a que al activarse el mercado agrícola con la recuperación económica del sector, la entidad aprovecha y realiza una mercadotecnia ofreciendo sus productos y aumentando sus ventas por movimientos del sector





## Análisis MEFI

Tabla2. MEFI

MATRIZ DE EVALUACIÓN DE FACTORES INTERNOS		PONDERACIÓN	CALIFICACIÓN	PRODUCTO	0,26
<b>0,64</b>	<b>FORTALEZAS</b>				
F1	Ubicación estratégica de las oficinas de la empresa	0,09	4	0,36	
F2	Equipo de trabajo comprometido con la entidad	0,11	3	0,33	
F3	Empresa bien posicionada en el sector ( <i>good will</i> y confianza)	0,08	3	0,24	
F4	Entorno laboral ameno, donde se impulsa la integración	0,06	3	0,18	
F5	Sistema de información confiable y oportuno para la toma de decisiones	0,04	2	0,08	
F6	Posibilidad de financiación para clientes	0,06	2	0,12	
F7	Gran variedad de marcas para ofertar	0,05	3	0,15	
F8	Clima organizacional favorable, estabilidad laboral y capital humano de calidad	0,06	4	0,24	
F9	Se cuenta con profesionales en el sector para un mejor desempeño de los cultivos y una mejor imagen ante clientes y competidores	0,05	4	0,20	
F10	Se cuenta con vehículos propios para movilizar los productos que contribuye a la disminución de costos	0,04	3	0,12	
<b>0,36</b>	<b>DEBILIDADES</b>				
D1	Falta de rigurosidad en los procesos de financiación a clientes	0,05	1	0,05	
D2	Faltan rutas de acceso para recolección de frutos	0,02	2	0,04	
D3	Deficiencia en supervisión en cuanto a calidad para los cultivos propios	0,03	2	0,06	
D4	Falta de capacidad de endeudamiento para próximas inversiones	0,07	1	0,07	
D5	Gran dependencia de los inventarios para suplir la operación	0,02	2	0,04	
D6	Bajas utilidades debido a altos costos financieros.	0,05	2	0,10	
D7	Se presenta atraso en Investigación, Desarrollo e Innovación.	0,02	2	0,04	
D8	Bajo ciclo de conversión de efectivo.	0,03	2	0,06	
D9	Largos plazos de financiación a clientes	0,04	1	0,04	
D10	Corto plazo para pago proveedores	0,03	3	0,09	
		<b>1,00</b>		<b>2,61</b>	<b>2,87</b>

Fuente: elaboración propia

Una vez realizada la matriz de evaluación de factores internos, vemos como la entidad se encuentra en una calificación de 2,61, valor por encima de la media, teniendo un comportamiento regular-alto, lo que quiere decir que la entidad ha elaborado estrategias que le permiten el aprovechamiento de las fortalezas y la mitigación de las debilidades que posee; dentro de los factores que más sobresalen se encuentra la ubicación estratégica de las oficinas de Privado S.A.S ya que abarcan el mercado donde más se concentra el sector agrícola, haciendo que su capacidad de atraer a los clientes, sea mayor, ayudando en este mismo sentido, a otro factor que tiene gran incidencia dentro de las fortalezas que presenta, dándose a conocer y generando un buen posicionamiento en el mercado.

## Matriz DOFA.

Con el objetivo de realizar la DOFA cruzada, se toman las oportunidades y amenazas contenidas en la MEFE y las fortalezas y debilidades que se identificaron en MEFI, detallándose en el cuadro siguiente:

MATRIZ DE FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES, AMENAZAS		FORTALEZAS		DEBILIDADES	
		F1 Ubicación estratégica de las oficinas de la empresa F2 Equipo de trabajo comprometido con la entidad F3 Empresa bien posicionada en el sector (good will y confianza) F4 Entorno laboral ameno donde se impulsa la interacción F5 Sistema de información confiable y oportuno para la toma de F6 Posibilidad de financiación para clientes F7 Gran variedad de marcas para ofertar F8 Clima organizacional favorable, estabilidad laboral y capital F9 Se cuenta con profesionales en el sector para un mejor F10 Se cuenta con vehículos propios para movilizar los productos	D1 Falta de rigurosidad en los procesos de financiación a clientes D2 Falta rutas de acceso para recolección de frutos D3 Deficiencia en supervisión en cuanto a calidad para los cultivos D4 Falta de capacidad de endeudamiento para próximas D5 Gran dependencia de los intermediarios para suplir la operación D6 Bajas utilidades debido a altos costos financieros D7 Se presenta atraso en investigación, desarrollo e innovación D8 Bajo ciclo de conversión de efectivo D9 Largos plazos de financiación a clientes D10 Corto plazo para pago proveedores		
OPORTUNIDADES		ESTRATEGIAS DO		ESTRATEGIAS DO	
01 Costos intercambiables para los clientes 02 Captación de nuevos clientes con el crecimiento del sector 03 Presencia de insumos sustitutos 04 Ofertas de tecnologías alternativas acoficientes de empresas externas 05 Mejor posicionamiento en el mercado por diferenciación de productos 06 Cambio en la legislación y regulación en el sector agrícola 07 Globalización de conocimientos para mejorar el sector 08 Ubicación geográfica estratégica 09 Creación de alianzas estratégicas formalizadas 010 Negociación del precio del arroz		F102: Penetración en el mercado F108: Penetración en el mercado F507: Desarrollo interno F605: Penetración en el mercado F1001: Hacia adelante F3010: Penetración en el mercado F703: Penetración en el mercado F305: Desarrollo interno F309: Penetración en el mercado F09: Diferenciación F101: Penetración en el mercado F609: Desarrollo de producto F709: Horizontal F202: Penetración en el mercado F906: Desarrollo interno F806: Desarrollo de producto	D102: Desarrollo interno D707: Desarrollo interno D5010: Desarrollo interno D509: Desarrollo interno D809: Desarrollo interno D1009: Penetración en el mercado D605: Reducción de costos D402: Desarrollo interno D902: Penetración en el mercado D203: Penetración en el mercado D601: Reducción de costos D703: Desarrollo de producto		
				RESULTADO	
				22	Penetración en el mercado
				12	Desarrollo interno
				5	Desarrollo de producto
AMENAZAS		ESTRATEGIAS FA		ESTRATEGIAS DA	
A1 Barreras de salida emocionales A2 Sobre capacidad intermitente A3 Diversidad de competidores A4 Crecientes políticas gubernamentales a favor del campo A5 Desempeño por el precio de los sustitutos A6 Crecimiento del sector agrícola A7 Creación de plataformas empresariales A8 Escasez recursos presupuestales A9 Diseño de productos de bajo costo A10 Concentración y balance de los competidores		F5A7: Desarrollo interno F6A3: Penetración en el mercado F1A2: Penetración en el mercado F3A9: Penetración en el mercado F3A7: Horizontal F7A7: Penetración en el mercado F6A7: Reducción de costos F1A10: Horizontal F7A9: Desarrollo de producto F3A6: Penetración en el mercado	D1A3: Desarrollo interno D6A6: Penetración en el mercado D9A8: Reducción de costos D2A6: Penetración en el mercado D4A7: Penetración en el mercado D10A7: Desarrollo interno D8A6: Penetración en el mercado D8A6: Penetración en el mercado D6A9: Reducción de costos D5A5: Desarrollo de producto		

Ilustración 2. Matriz DOFA cruzada. Fuente: Elaboración propia.

Al haber realizado el análisis sobre las debilidades, fortalezas, oportunidades y amenazas que caracteriza a la empresa Privado S.AS, se encontró que de acuerdo a estos factores, se adecuan 3 estrategias que podrían mejorar los resultados de la organización, como lo son: Penetración en el mercado, desarrollo de producto y desarrollo de mercado.

### Matriz de la Posición Estratégica y Evaluación de la Acción (PEYEA)

Teniendo en cuenta diferentes variables que afectan el sector y la empresa en sí, se construye la matriz. Los resultados del análisis mostraron que la entidad se encuentra ubicada dentro del cuadrante N° 3, debido a que su fortaleza financiera es baja, y la inestabilidad del entorno es alta, tal como se muestra a continuación:

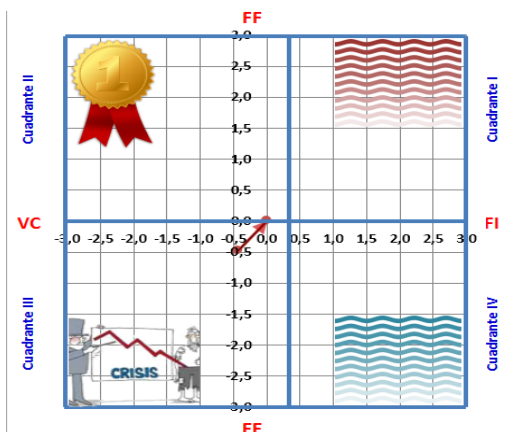


Ilustración 3. Resultados análisis PEYEA. Fuente: Elaboración propia.

Dado el gráfico anterior, vemos que la entidad posee serios problemas financieros y una de las principales causas es la inestabilidad que presenta el sector; ya que la crisis que se desarrolló durante el año 2017, dejó en graves problemas financieros a cada participante de agro, debido a la sobreproducción presentada en diferentes cultivos y por la tendencia a la baja de los precios, lo cual ocasionó que dichas cosechas se vendieran por debajo de su costo de producción, razón por la cual, las obligaciones adquiridas no pudieron ser atendidas, dejando en la quiebra a un gran número de agricultores, intermediarios y demás relacionados con el sector, haciendo que las deudas aumentaron su valor e imposibilitan su pago.

### **Modelo de análisis financiero**

Realizando un análisis general de los estados financieros de los años 2015 a 2017 se detallan las falencias de la empresa Privado SAS, no obstante es prudente realizar una aclaración concerniente a las cifras, la información brindada por la entidad es:

En diciembre 2017 Privado SAS contrae una obligación significativa en el exterior (moneda USD) con el objetivo de realizar pagos a bancos nacionales y pagos en a proveedores, el valor ascendió a una cifra cercana a 17 mil millones de pesos.

Lo anterior hace que el análisis financiero y económico se distorsione debido a que a 31 de diciembre de 2017 se recibió el dinero y se reconoció la obligación, pero solo hasta enero de 2018 se hizo efectivo (utilizó), por tal razón el incremento desproporcionado en las cuentas de efectivo y obligaciones financieras; no obstante al desagregar las cifras se observa a grandes rasgos el incremento significativo de las obligaciones financieras, (sin tener en cuenta la obligación mencionada anteriormente) contraídas para suplir las necesidades de la operación a falta de efectivo en razón al bajo retorno de la cartera, lo cual se puede constatar con el aumento de la cartera a final del periodo 2017 respecto 2016 sin que las ventas sean una consecuencia de dicho incremento, debido a que el efecto es contrario, es decir, se evidencia una disminución considerable de las ventas que repercute de manera directa en el resultado final del ejercicio;

Al estudiar del resultado del ejercicio, se concluye que aunque las variables como ventas hayan disminuido y los gastos en general hayan aumentado la utilidad operacional es atractiva, es decir que con los ingresos operacionales se alcanza a suplir en su totalidad las erogaciones

relacionadas directamente con el negocio y de ello resulta un valor significativo que soporta los gastos no operacionales encabezados principalmente por los gastos financieros derivados de las obligaciones financieras que contrae la entidad.

Otro aspecto relevante es el aumento de inventario al final del ejercicio, lo cual en términos generales no le favorece a ninguna empresa debido a que este siempre va a representar un costo adicional al valor de la compra, es decir costos de almacenamiento, servicios públicos, entre otros gastos en los que incurre la empresa para que la mercancía (agroquímicos y productos agrícolas como arroz y maíz) esté en condiciones óptimas para ser comercializada, además del costo de oportunidad que en palabras más o palabras menos está representado por el costo de capital que debe pagar la empresa para endeudarse con una entidad financiera para pagarle al proveedor de la mercancía que tiene por vender; sin embargo en la mayoría de casos, como sucede en Privado SAS estas decisiones obedecen a decisiones comerciales en pro de mejorar la situación de la entidad, como: comprar en cantidad para disminuir el costo del inventario, o productos agrícolas que se recibieron y están por comercializar a los molinos, y para ser más específicos la integración de los costos de los cultivos propios que no se disminuyen o se trasladan al costo, hasta no realizar la venta, es decir hasta el momento de la cosecha de estos.

En este apartado se pretende evidenciar la situación financiera de la entidad a partir del comportamiento de sus estados financieros y el análisis de los diferentes indicadores financieros; en consecuencia para realizar el modelo de análisis financiero, es necesario contar con los estados financieros básicos de una entidad, como lo son: Balance General, Estado de Resultados y Flujo de efectivo, además de establecer el Flujo de caja Neto de la entidad, contando con información de los años 2015 al 2017.

### **Análisis vertical y horizontal de los estados financieros**

#### ***Análisis vertical***

#### **Tabla 3. ESFA. Análisis vertical**



PRIVADO SAS							
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							
COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017, 2016 Y 2015							
ACTIVO	Nota	2015	%	2016	%	2017	%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>							
Efectivo y Equivalente del Efectivo	2	131.689.093	0,30%	143.754.773	0,28%	16.929.536.439	22,94%
Cuentas Comerc. Por cobrar y otras cuentas por cobrar	3	11.573.331.062	26,66%	15.812.728.404	30,50%	16.886.255.326	22,88%
Inventarios	4	4.201.527.831	9,67%	5.927.824.804	11,43%	7.510.330.554	10,18%
Pagos y Gastos Anticipados, Avances Entregados	5	205.558.265	0,47%	649.921.006	1,25%	878.214.931	1,19%
Pagos Anticipados de Impuestos y Contribuciones	5	542.464.517	1,25%	579.144.986	1,12%	827.228.818	1,12%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>16.654.570.758</b>	<b>38,34%</b>	<b>23.113.373.973</b>	<b>44,58%</b>	<b>43.031.566.068</b>	<b>58,31%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>							
Otros Activos Financieros	6	405.557	0,00%	405.557	0,00%	29.298.957	0,04%
Propiedades, Planta y Equipo	7	19.206.929.937	44,22%	19.444.825.095	37,51%	19.422.688.481	26,32%
Propiedades de Inversión	8	2.083.521.111	4,80%	2.073.892.222	4,00%	2.093.150.000	2,84%
Activos Biológicos	9	5.028.780.984	11,58%	6.756.363.987	13,03%	8.739.554.015	11,84%
Activo por Impuesto Diferido	10	460.877.566	1,06%	452.769.926	0,87%	477.906.634	0,65%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>26.780.515.155</b>	<b>61,66%</b>	<b>28.728.256.787</b>	<b>55,42%</b>	<b>30.762.598.087</b>	<b>41,69%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>43.435.085.913</b>	<b>100,00%</b>	<b>51.841.630.760</b>	<b>100,00%</b>	<b>73.794.164.155</b>	<b>100,00%</b>
PASIVO	Nota	2015	%	2016	%	2017	%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>							
Obligaciones Financieras	11	3.265.738.663	7,52%	7.399.734.740	14,27%	14.291.245.272	19,37%
Cuentas Ciales por pagar y otras Cuentas por Pagar	12	11.503.314.985	26,48%	13.937.740.640	26,89%	15.724.638.519	21,31%
Otros Pasivos no Financieros	13	56.877.644	0,13%	75.111.625	0,14%	223.467.731	0,30%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	14	375.174.000	0,86%	242.198.000	0,47%	240.913.253	0,33%
Beneficios para los Empleados	15	65.061.404	0,15%	61.431.218	0,12%	73.827.165	0,10%
Ingresos Diferidos Acumulaciones y Debe	16	258.504.758	0,60%	305.784.097	0,59%	161.588.367	0,22%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>		<b>15.524.671.454</b>	<b>35,74%</b>	<b>22.022.000.320</b>	<b>42,48%</b>	<b>30.715.680.307</b>	<b>41,62%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>							
Obligaciones Financieras	17	4.199.692.385	9,67%	6.658.697.774	12,84%	21.085.760.281	28,57%
Costos y Gastos por pagar	17	871.293.110	2,01%	265.203.988	0,51%	0	0%
Pasivo Amortizable	17	0	0%	0	0%	-725.587.402	-0,98%
Pasivo por Impuesto Diferido	18	220.316.511	0,51%	220.316.511	0,42%	290.308.438	0,39%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>5.291.302.006</b>	<b>12,18%</b>	<b>7.144.218.273</b>	<b>13,78%</b>	<b>20.650.481.317</b>	<b>27,98%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>20.815.973.460</b>	<b>47,92%</b>	<b>29.166.218.593</b>	<b>56,26%</b>	<b>51.366.161.624</b>	<b>69,61%</b>
PATRIMONIO	Nota	2015	%	2016	%	2017	%
Capital Suscrito y Pagado	19	2.500.000.000	5,76%	2.500.000.000	4,82%	2.500.000.000	3,39%
Reserva Legal	20	458.079.191	1,05%	494.360.312	0,95%	527.027.676	0,71%
Utilidades del Ejercicio		401.349.542	0,92%	326.673.637	0,63%	9.999.725	0,01%
Utilidades o Excedentes Acumulados	21	123.687.217	0,28%	218.381.715	0,42%	254.978.627	0,35%
Utilidades Retenidas por Convergencia	22	19.135.996.503	44,06%	19.135.996.503	36,91%	19.135.996.503	25,93%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<b>22.619.112.453</b>	<b>52,08%</b>	<b>22.675.412.167</b>	<b>43,74%</b>	<b>22.428.002.531</b>	<b>30,39%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>43.435.085.913</b>	<b>100,00%</b>	<b>51.841.630.760</b>	<b>100,00%</b>	<b>73.794.164.155</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: elaboración propia

El análisis vertical indica qué porcentaje posee cada rubro que conforma cada elemento del estado de situación financiera (Activo, Pasivo y Patrimonio), de manera individual se observa que el rubro más significativo (porcentualmente) en el Activo de la entidad es el conformado por Propiedades, planta y equipo, resultado que es favorable, ya que la empresa requiere de este rubro para realizar su operación, la cifra siguiente es cuentas comerciales por cobrar, valor que no es muy favorable, ya que toda empresa busca disminuir su cartera al valor más mínimo para así no incurrir en obligaciones financieras para solventar la operación. En términos generales se puede afirmar que para el año 2015 50% aproximadamente de la empresa estaba en manos de terceros, lo cual no genera preocupación porque es un porcentaje que muestra equilibrio, no obstante para el año 2017 la cifra ascendió a 70%, es decir que ese porcentaje de la empresa está en manos de terceros, lo cual permite concluir que la entidad tiene una mínima capacidad de endeudamiento, y que los accionistas no poseen actualmente el control total y pleno sobre la entidad.





**Tabla 5.** Estado de resultados, Análisis vertical

PRIVADO SAS							
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL							
COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017, 2016, 2015 y 2014							
INGRESOS	as	2.015	%	2.016	%	2.017	%
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>23</b>	<b>27.655.252.739</b>	<b>100,00%</b>	<b>43.011.030.153</b>	<b>100,00%</b>	<b>40.932.699.688</b>	<b>100,00%</b>
Servicios de Limpieza		29.119.300	0,11%	0	0%	0	0%
Cultivos Propios		3.763.758.217	13,61%	8.512.216.837	19,79%	5.247.026.898	12,82%
Comercialización Lubricantes		0	0,00%	14.823.706	0,03%	803.250	0,00%
Comercialización Materias Primas Agropecuarias		21.877.358.950	79,11%	28.115.179.858	65,37%	27.233.185.518	66,53%
Comercialización materia Primas Recaudo Cartera		1.983.757.862	7,17%	6.412.338.507	14,91%	8.035.423.829	19,63%
Servicio de Transporte		21.759.040	0,08%	40.743.420	0,09%	387.436.568	0,95%
Servicio de Bodegaje		201.723.483	0,73%	170.115.684	0,40%	162.879.864	0,40%
Arrendamiento Bodega		137.693.500	0,50%	148.092.810	0,34%	202.669.952	0,50%
Menos: Devoluciones y Descuentos		-359.917.613	-1,30%	-402.480.669	-0,94%	-336.726.191	-0,82%
<b>COSTO DE VENTAS</b>		<b>24.225.045.918</b>	<b>87,60%</b>	<b>37.722.143.086</b>	<b>87,70%</b>	<b>36.132.019.928</b>	<b>88,27%</b>
<b>UTILIDAD BRUTA OPERACIONAL</b>		<b>3.430.206.821</b>	<b>12,40%</b>	<b>5.288.887.067</b>	<b>12,30%</b>	<b>4.800.679.760</b>	<b>11,73%</b>
<b>GASTOS</b>							
Gastos Operacionales de Administración	24	1.576.371.592	5,70%	2.214.074.920	5,15%	1.866.268.230	4,56%
Gastos Operacionales de Ventas	25	1.147.682.084	4,15%	1.382.415.008	3,21%	1.063.796.720	2,60%
<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES</b>		<b>2.724.053.676</b>	<b>9,85%</b>	<b>3.596.489.928</b>	<b>8,36%</b>	<b>2.930.064.950</b>	<b>7,16%</b>
<b>UTILIDAD NETA OPERACIONAL</b>		<b>706.153.145</b>	<b>2,55%</b>	<b>1.692.397.139</b>	<b>3,93%</b>	<b>1.870.614.810</b>	<b>4,57%</b>
<b>OTROS INGRESOS</b>							
Financieros	26	437.579.691	1,58%	130.373.709	0,30%	640.047.018	1,56%
Comisiones	27	6.020.000	0,02%	0	0%	0	0%
Utilidad en venta de Propiedad	27	7.021.658	0,03%	0	0%	390.000	0%
Recuperaciones	27	342.011.708	1,24%	50.229.794	0,12%	91.708.413	0,22%
Indemnizaciones	27	232.481.248	0,84%	100.881.339	0,23%	3.458.036	0,01%
Ingresos Ejercicios Anteriores	27	0	0%	4.698.915	0,01%	23.085.778	0,06%
Reversion de Ejercicios Anteriores	27	0	0%	365.091.167	0,85%	90.403.466	0,22%
Diversos	27	11.345.750	0,04%	16.938.240	0,04%	48.165.726	0,12%
<b>TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES</b>		<b>1.036.460.055</b>	<b>3,75%</b>	<b>668.213.164</b>	<b>1,55%</b>	<b>897.258.437</b>	<b>2,19%</b>
<b>OTROS GASTOS</b>							
Gastos Financieros Intereses	28	826.850.128	2,99%	1.556.916.117	3,62%	2.240.105.020	5,47%
Otros Gastos Financieros	28	30.042.413	0,11%	114.841.259	0,27%	127.670.413	0,31%
Otros Egresos	29	231.506.257	0,84%	243.257.650	0,57%	227.561.871	0,56%
<b>TOTAL OTROS GASTOS</b>		<b>1.088.398.798</b>	<b>3,94%</b>	<b>1.915.015.026</b>	<b>4,45%</b>	<b>2.595.337.304</b>	<b>6,34%</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>654.214.402</b>	<b>2,37%</b>	<b>445.595.277</b>	<b>1,04%</b>	<b>172.535.944</b>	<b>0,42%</b>
Impuesto sobre la renta 25%	30	196.948.000	0,71%	81.481.000	0,19%	117.681.000	0,29%
Impuesto Renta para La Equidad Cree 9%		70.901.000	0,26%	29.333.000	0,07%	0	0%
Impuesto Diferido		-14.984.140	-0,05%	8.107.640	0,02%	44.855.219	0,11%
<b>UTILIDAD NETA</b>		<b>401.349.542</b>	<b>1,45%</b>	<b>326.673.637</b>	<b>0,76%</b>	<b>9.999.725</b>	<b>0,02%</b>

Fuente: Elaboración propia

El análisis vertical indica qué porcentaje posee cada rubro que conforma cada elemento del estado de resultados (Ingreso, Gasto y Costo) respecto de los ingresos operacionales totales siendo la línea de “comercialización de materias primas agropecuarias” la línea que mayor porcentaje aporta para cada periodo, del total de dichos ingresos, para lo cual se concluye que el porcentaje que tiene el resultado del ejercicio en relación a las ventas operacionales, es un valor mínimo que no ha sido directamente proporcional al crecimiento de las ventas debido a que el rubro de “otros gastos y costos de ventas” no ha sido constante, pues se evidencia un aumento en la participación de este rubro en el transcurso de los años.



PRIVADO SAS  
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017, 2016 Y 2015

		2015-2016			2016-2017			
A C T I V O	Nota	2015	2016	2017	Var Relat	Var Absol	Var Relat	Var Absol
ACTIVO CORRIENTE								
Efectivo y Equivalente del Efectivo	2	131.688.083	143.754.773	16.929.536.439	12.085.860	9,16%	16.785.781.886	11676,68%
Cuentas Comerc. Por cobrar y otras cuentas por cobrar	3	11.573.331.082	15.812.728.404	16.888.255.328	4.238.397.342	36,63%	1.073.526.822	6,79%
Inventarios	4	4.201.527.831	5.927.824.804	7.510.330.554	1.728.296.973	41,09%	1.582.505.750	26,70%
Pagos y Gastos Anticipados, Avances Entregados	5	205.558.255	849.921.008	878.214.931	444.362.751	216,17%	228.293.925	35,13%
Pagos Anticipados de Impuestos y Contribuciones	5	542.484.517	579.144.968	827.228.818	38.680.469	6,78%	248.083.832	42,84%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		18.654.570.758	20.113.373.973	43.031.986.088	6.458.803.215	38,78%	19.918.192.085	86,18%
ACTIVO NO CORRIENTE								
Otros Activos Financieros	6	405.557	405.557	29.298.957	0	0,00%	28.893.400	7124,37%
Propiedades, Planta y Equipo	7	19.206.928.937	19.444.825.095	19.422.868.481	237.885.158	1,24%	-22.138.614	-0,11%
Propiedades de Inversion	8	2.083.521.111	2.073.892.222	2.093.150.000	-9.628.889	-0,46%	19.257.778	0,93%
Activos Biologicos	9	5.028.780.984	6.758.363.967	8.739.554.015	1.727.583.003	34,35%	1.983.190.028	29,35%
Activo por Impuesto Diferido	10	480.877.588	452.789.928	477.906.834	-8.107.640	-1,78%	25.138.708	5,55%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		26.780.515.155	28.728.258.767	30.762.598.087	1.947.741.832	7,27%	2.034.341.300	7,68%
TOTAL ACTIVO		45.435.085.913	51.841.630.760	73.794.584.155	8.406.544.847	18,35%	21.952.533.385	42,35%
P A S I V O								
	Nota	2015	2016	2017				
PASIVO CORRIENTE								
Obligaciones Financieras	11	3.285.738.883	7.399.734.740	14.291.245.272	4.133.986.077	126,58%	6.891.510.532	93,13%
Cuentas Ciales por pagar y otras Cuentas por Pagar	12	11.503.314.985	13.937.740.840	15.724.638.519	2.434.425.655	21,16%	1.788.897.679	12,82%
Otros Pasivos no Financieros	13	58.877.844	75.111.625	223.467.731	18.233.981	32,08%	148.356.106	197,51%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	14	375.174.000	242.198.000	240.913.253	-132.976.000	-35,44%	-1.284.747	-0,53%
Beneficios para los Empleados	15	85.081.404	81.431.218	73.827.185	-3.650.188	-5,58%	12.395.947	20,18%
Ingresos Diferidos Acumulaciones y Derengos	16	258.504.758	305.784.087	181.588.387	47.279.339	18,29%	-144.195.730	-47,16%
TOTAL PASIVO CORRIENTE		15.524.671.454	22.022.000.320	30.715.680.307	6.497.328.886	41,85%	8.693.679.987	39,48%
PASIVO NO CORRIENTE								
Obligaciones Financieras	17	4.199.092.385	6.858.897.774	21.085.780.281	2.459.005.389	58,55%	14.427.082.507	210,88%
Costos y Gastos por pagar	17	871.293.110	285.203.888	0	-806.089.122	-89,56%	-285.203.888	-100,00%
Pasivo Amortizable	17			-725.587.402	0	0,00%	-725.587.402	100,00%
Pasivo por Impuesto Diferido	18	220.318.511	220.318.511	290.308.438	0	0,00%	69.989.927	31,77%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		5.291.302.006	7.144.218.273	20.650.481.317	1.852.918.287	35,02%	13.508.283.044	189,05%
TOTAL PASIVO		20.815.973.460	29.166.218.593	51.366.161.624	8.350.245.133	40,11%	22.199.943.031	78,12%
P A T R I M O N I O								
	Nota	2015	2016	2017				
Capital Suscrito y Pagado	19	2.500.000.000	2.500.000.000	2.500.000.000	0	0,00%	0	0,00%
Reserva Legal	20	458.079.191	494.360.312	527.027.676	36.281.121	7,92%	32.667.364	6,61%
Utilidades del Ejercicio		401.349.542	326.673.637	9.999.725	-74.675.905	-18,61%	-316.673.912	-96,94%
Utilidades o Excedentes Acumulados	21	123.687.217	218.381.715	254.978.627	94.694.498	76,56%	36.596.912	16,76%
Utilidades Retenidas por Convergencia	22	19.135.996.503	19.135.996.503	19.135.996.503	0	0,00%	0	0,00%
TOTAL PATRIMONIO		22.619.112.453	22.675.412.167	22.428.002.531	58.289.714	0,25%	-247.409.838	-1,09%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		43.435.085.913	51.841.630.760	73.794.584.155	8.406.544.847	18,35%	21.952.533.385	42,35%

## Análisis horizontal

El análisis horizontal indica las variaciones absolutas y porcentuales que surgen al comparar los saldos de los distintos rubros que conforman cada elemento del estado de situación financiera (Activo, Pasivo y Patrimonio) para cada año, dentro del activo se destacan las partidas de cuentas comerciales por cobrar e inventarios, como los rubros que mayor variación absoluta tuvieron de un año a otro; así mismo en el pasivo se destacan las partidas de proveedores y cuentas comerciales por pagar.



**Tabla 6. Estado de resultados, análisis horizontal**

PRIVADO SAS								
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL								
COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017, 2016, 2015 Y 2014								
		2015	2016	2017	2015-2016	2016-2017		
INGRESOS	as	2015	2016	2017	Var Absol	Var Relat	Var Absol	Var Relat
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>23</b>	<b>27.655.292.739</b>	<b>43.011.030.153</b>	<b>40.932.699.688</b>	<b>15.355.777.414</b>	<b>55,53%</b>	<b>-2.078.330.465</b>	<b>-4,83%</b>
Servicios de Limpieza		29.119.300	0	0	-29.119.300	-100,00%	0	100,00%
Cultivos Propios		3.763.758.217	8.512.216.837	5.247.026.898	4.748.458.620	126,16%	-3.265.189.939	-38,36%
Comercialización Lubricantes		0	14.823.706	808.290	14.823.706	100,00%	-14.020.456	-94,58%
Comercialización Materias Primas Agropecuarias		21.877.358.950	28.115.179.858	27.233.185.518	6.237.820.908	28,51%	-881.994.340	-3,14%
Comercialización materia Primas Recaudo Cartera		1.983.757.862	6.412.338.507	8.035.423.829	4.428.580.645	223,24%	1.623.085.322	25,31%
Servicio de Transporte		21.759.040	40.743.420	387.436.568	18.984.380	87,25%	346.693.148	850,92%
Servicio de Bodegaje		201.723.483	170.115.684	162.879.884	-31.607.799	-15,67%	-7.235.820	-4,25%
Arrendamiento Bodega		137.693.500	148.082.810	202.669.952	10.399.310	7,55%	54.577.142	36,85%
Menos: Devoluciones y Descuentos		-359.917.613	-402.480.669	-336.726.191	-42.563.056	11,83%	65.754.478	-16,34%
<b>COSTO DE VENTAS</b>		<b>24.225.045.918</b>	<b>37.722.143.086</b>	<b>36.132.019.928</b>	<b>13.497.097.168</b>	<b>55,72%</b>	<b>-1.590.123.158</b>	<b>-4,22%</b>
Servicios de Limpieza		0	0	0	0	0,00%	0	100,00%
Cultivos Propios		3.822.590.244	8.359.644.376	5.192.304.263	4.537.054.132	118,69%	-3.167.340.113	-37,89%
Comercialización Lubricantes		0	20.912.143	1.602.897	20.912.143	100,00%	-19.309.246	-92,34%
Comercialización Materias Primas Agrop		18.418.697.812	23.092.915.533	31.004.912.986	4.674.217.721	25,38%	7.911.997.453	34,26%
Comercialización materia Primas Recaudo Cart		1.983.757.862	6.412.338.507	0	4.428.580.645	223,24%	-6.412.338.507	-100,00%
Servicio de Transporte		0	0	0	0	0,00%	0	0,00%
Servicio de Bodegaje		0	0	0	0	0,00%	0	0,00%
Arrendamiento Bodega		0	0	0	0	0,00%	0	0,00%
Descuento costo proveedor		0	-163.667.473	-66.800.219	-163.667.473	100,00%	96.867.254	-59,19%
<b>UTILIDAD BRUTA OPERACIONAL</b>		<b>3.430.206.821</b>	<b>5.288.887.067</b>	<b>4.800.679.760</b>	<b>1.858.680.246</b>	<b>54,19%</b>	<b>-488.207.307</b>	<b>-9,23%</b>
<b>GASTOS</b>								
Gastos Operacionales de Administración	24	1.576.371.592	2.214.074.920	1.866.268.230	637.703.328	40,45%	-347.806.690	-15,71%
Gastos Operacionales de Ventas	25	1.147.682.084	1.382.415.008	1.063.796.720	234.732.924	20,45%	-318.618.288	-23,05%
<b>TOTAL GASTOS OPERACIONALES</b>		<b>2.724.053.676</b>	<b>3.596.489.928</b>	<b>2.930.064.950</b>	<b>872.436.252</b>	<b>32,03%</b>	<b>-666.424.978</b>	<b>-18,53%</b>
<b>UTILIDAD NETA OPERACIONAL</b>		<b>706.153.145</b>	<b>1.692.397.139</b>	<b>1.870.614.810</b>	<b>986.243.994</b>	<b>139,66%</b>	<b>178.217.671</b>	<b>10,53%</b>
<b>OTROS INGRESOS</b>								
Financieros	26	437.579.691	130.373.709	640.047.018	-307.206.982	-70,21%	509.673.309	390,93%
Comisiones	27	6.020.000	0	0	-6.020.000	-100,00%	0	100,00%
Utilidad en venta de Propiedad	27	7.021.658	0	390.000	-7.021.658	-100,00%	390.000	100,00%
Recuperaciones	27	342.011.708	50.229.794	91.708.413	-291.781.914	-85,31%	41.478.619	82,58%
Indemnizaciones	27	232.461.248	100.881.339	3.488.036	-131.599.909	-56,61%	-97.423.303	-96,57%
Ingresos Ejercicios Anteriores	27	0	4.698.915	23.086.778	4.698.915	100,00%	18.386.863	391,30%
Reversión de Ejercicios Anteriores	27	0	365.091.167	90.408.466	365.091.167	100,00%	-274.687.701	-75,24%
Diversos	27	11.345.750	16.938.240	48.166.726	5.592.490	49,29%	31.227.486	184,36%
<b>TOTAL INGRESOS NO OPERACIONALES</b>		<b>1.036.460.055</b>	<b>668.213.164</b>	<b>897.258.437</b>	<b>-368.246.891</b>	<b>-35,53%</b>	<b>229.045.273</b>	<b>34,28%</b>
<b>OTROS GASTOS</b>								
Gastos Financieros Intereses	28	826.350.128	1.556.916.117	2.240.105.020	730.065.989	88,29%	683.188.903	43,88%
Otros Gastos Financieros	28	30.042.413	114.841.259	127.670.413	84.798.848	282,26%	12.829.154	11,17%
Otros Egresos	29	231.506.257	243.257.650	227.561.871	11.751.393	5,08%	-15.695.779	-6,45%
<b>TOTAL OTROS GASTOS</b>		<b>1.088.398.798</b>	<b>1.915.015.026</b>	<b>2.595.337.304</b>	<b>826.616.228</b>	<b>75,95%</b>	<b>680.322.278</b>	<b>35,53%</b>
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>654.214.402</b>	<b>445.995.277</b>	<b>172.535.944</b>	<b>-208.619.125</b>	<b>-31,89%</b>	<b>-273.059.333</b>	<b>-61,28%</b>
Impuesto sobre la renta 25%	30	195.948.000	81.481.000	117.681.000	-115.467.000	-58,63%	36.200.000	44,43%
Impuesto Renta para La Equidad Oree 9%		70.901.000	29.333.000	0	-41.568.000	-58,63%	-29.333.000	-100,00%
Impuesto Diferido		-14.964.140	8.107.640	44.855.219	23.091.780	-154,11%	36.747.579	453,25%
<b>UTILIDAD NETA</b>		<b>401.349.542</b>	<b>326.673.637</b>	<b>9.998.725</b>	<b>-74.675.905</b>	<b>-18,61%</b>	<b>-316.673.912</b>	<b>-96,94%</b>

El análisis horizontal indica las variaciones absolutas y porcentuales que surgen al comparar los saldos de los distintos rubros que conforman cada elemento del estado de resultados para cada año (Ingresos, gastos y costos), las cifras globales de las partidas de ingresos y costos se comportaron directamente proporcional, lo cual indica que hay una homogeneidad en la información y una evidente dependencia comercial, dicho comportamiento se evidencia en las variaciones relativas; en cada columna de variaciones relativas se evidencian disminuciones y aumentos drásticos (respecto una de la otra) como lo es gastos operacionales, otros ingresos y otros gastos.

El anterior análisis vertical y horizontal de los estados financieros se emplearán como herramienta para realizar la proyección de la cifras, esto, en razón a que se tienen premisas sobre el comportamiento de las mismas, sin embargo cabe resaltar, que dichos cálculos no son prescindibles pues la posición del mercado y factores externos de la entidad influyen significativamente en el

futuro de la compañía, para realizar un diagnóstico más exhaustivo





Acerca de la situación financiera de la entidad se aplicaron indicadores financieros comunes que sirven como insumo para realizar una estimación más aterrizada a la realidad de la compañía, así como los especiales que van más allá de resultados porcentuales o absolutos.

### Indicadores financieros

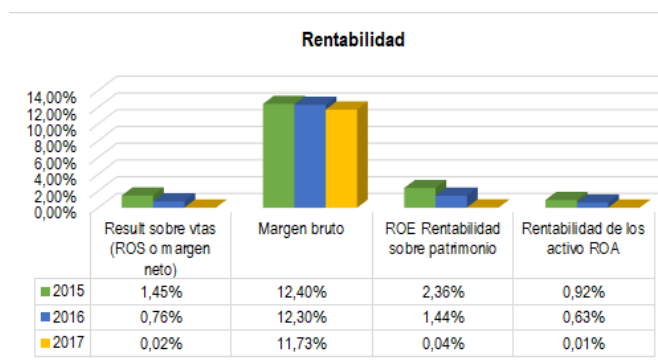
Los indicadores financieros son herramientas que sirven para concluir como se encuentra la entidad respecto de su capacidad de endeudamiento, capacidad para generar liquidez, que tan rentable es, la estabilidad de la misma, su actividad y en general para diagnosticar la salud financiera y operativa, es así como en la siguiente tabla se muestran algunos indicadores calculados a los estados financieros de la empresa Privado S.A.S.:

**Tabla 7.** Indicadores financieros

INDICADORES FINANCIEROS				
Rentabilidad	Fomula	2015	2016	2017
Result sobre vias (ROS o margen neto)	Utilidad neta/Ventas	1,45%	0,76%	0,02%
Margen bruto	(Ventas-costos)/Ventas	12,40%	12,30%	11,73%
RCE Rentabilidad sobre patrimonio	Utilidad neta/Patrimonio promedio	2,36%	1,44%	0,04%
Rentabilidad de los activo ROA	(utilidad neta/Total Activo)	0,92%	0,63%	0,01%
Liquidez	Fomula	2015	2016	2017
Razon corriente	Act corriente/Pas corriente	1,073	1,050	1,401
Prueba acida	(Act corriente-Inventario)/Pas corriente	0,802	0,780	1,156
Capital de Trabajo	Act corriente - Pas corriente	1.129.899.304	1.091.373.653	12.315.885.761
Actividad y Rotacion	Fomula	2015	2016	2017
Rotacion de cuentas por cobrar	Ventas/Cxc promedio	2,421	3,141	2,504
Rotacion de inventarios	Costo/Inventario promedio	8,138	7,448	5,378
Rotacion de cuentas por pagar	Inventario/Cxp promedio	3,487	3,101	2,543
Rotacion de KW	Ventas/KW promedio	11,330	38,726	6,106
Rotacion de activos	Ventas/Act promedio	0,808	0,903	0,652
Plazo promedio de cuentas por cobrar	365/Rotacion de Cxc	150,766	116,202	145,790
Permanencia de inventario	365/Rotacion de inventario	44,852	49,006	67,875
Plazo promedio cuentas por pagar	365/Rotacion de Cxp	104,666	117,698	143,536
Ciclo de conversión de efectivo	Plazo prom Cxc+Permanencia de Inv	90,951	47,510	70,129
Endeudamiento	Fomula	2015	2016	2017
Razon de endeudamiento total	Pasivo total/Activo total	47,92%	56,26%	69,61%
Apalancamiento financiero	Pasivo total/Patrimonio	92,03%	128,62%	229,03%
Razon deuda corto plazo vs deuda total	Pasivo corriente/Pasivo total	74,58%	75,51%	59,80%
Razon deuda largo plazo vs deuda total	Pasivo no corriente/Pasivo total	25,42%	24,49%	40,20%

Fuente: elaboración propia

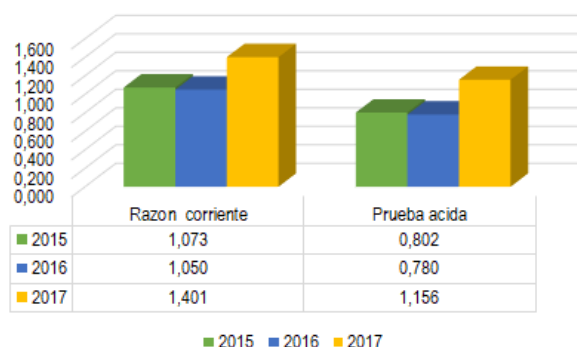
## Rentabilidad



La entidad no tiene un déficit en su rentabilidad bruta, debido a que dicho margen es similar al del mercado, para el año 2015 es de 12.40% y en 2017 resulta en 11.73%, es una disminución que debe alertar a la gerencia pero que no resulta ser preocupante si se tiene en cuenta la

contracción de la economía en los últimos meses; lo que sí resulta preocupante es la disminución significativa del margen neto (ROS) que pasó de representar un rendimiento para los socios de 1.45% en 2015 a un rendimiento final de 0.02% para el año 2017, lo que concluye que aunque hubo una disminución de ingresos en 2017 respecto 2016, no hubo disminución de gastos generales y el margen bruto no pudo sopesar dichos gastos, al analizar el estado de resultados comparativo se evidencia el incremento de los gastos financieros en un 235% aproximadamente para el año 2017 respecto del año 2015, ello hace que el indicador ROE y ROA se afecte negativamente pues toma la utilidad neta para su cálculo y es comparado con el patrimonio y los activos (respectivamente), de ello se afirma que la operación de la entidad es positiva (utilidad operacional) además de ser atractiva, pero la deficiente administración de los recursos hace los gastos se incrementen afectando el resultado final.

## Liquidez



Al aplicar los indicadores se puede concluir que Privado S.A.S. es una empresa que carece de solidez financiera, por factores externos: como lo son las modalidades del mercado cuyo flujo de efectivo es semestral (es decir, la liquidez de la empresa depende de las cosechas, la cual es la forma de pago de los

clientes), deficiencias del mercado como la no regulación de los precio del arroz, etc; y los más importantes, los factores internos: bajo recaudo de cartera, modalidad dócil de otorgación de crédito, pocas garantías para cobro, escasas ventas de contado, apalancamiento con entidades



financieras cuyo costo del capital ocupa una ponderación significativa en el total de egresos, según información detallada proporcionada por la entidad, se puede concluir que también se apalanca significativamente con los proveedores debido a que las deudas con ellos se caracterizan por tener varios días de vencimiento. Para efecto de los resultados del cálculo de los 3 indicadores financieros de liquidez aplicados a la entidad, cabe aclarar que en diciembre del año 2017 se recibió un desembolso de un crédito en moneda extranjera por valor de 16.000.000.000 aproximadamente (cuya utilidad era recoger deudas diversas para generar una sola obligación), que fue empleado solo hasta enero del año 2018, es por ello que las razones de liquidez para el año 2017 son mejores respecto a las de 2015, ello a que este desembolso hace que la información se distorsione, no obstante, visualmente es sencillo observar que con un aumento en el efectivo de 16 mil millones para el año 2017 solo aumentó 0.4 el índice de razón corriente respecto al año 2015, esto indica que si el desembolso se hubiese empleado, la cifra del índice de razón corriente para el año 2017 mostraría un decrecimiento considerable; respecto a la prueba ácida se observa un incremento pues para el año 2015 era 0,802 y para el año 2017 1,156 no obstante conforme a la alteración del desembolso, esta cifra debería ser mayor, y esta cifra baja es producto del aumento de existencias a 31 de diciembre de 2017 cuyo incremento es alrededor de 180% aproximadamente respecto de 2015, de lo que se deduce en términos generales la imposibilidad de vender el inventario por parte de la administración y las afectaciones para el resultado por los costos derivados de su almacenamiento y mantenimiento.

### Actividad y Rotación

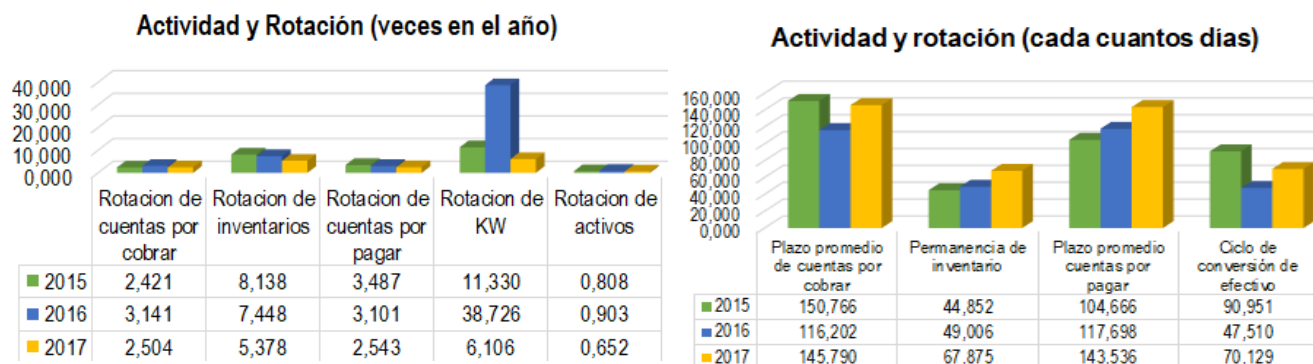
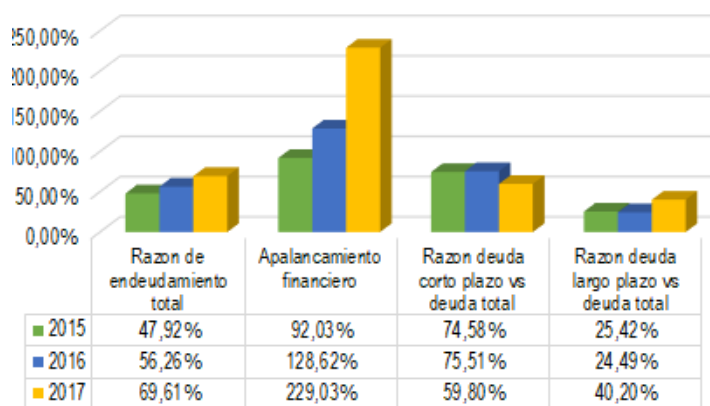


Ilustración 14. Indicadores de actividad y rotación. Fuente: Elaboración propia.

La empresa Privado S.A.S. arroja un resultado en los indicadores de actividad y rotación sobre las cuentas por cobrar, inventario y cuentas por pagar, similares a los del mercado, dentro de las fortalezas de la misma está la relación directa entre la rotación de las cuentas por cobrar y la rotación de las cuentas por pagar, es decir para los años 2015, 2016 y 2017 se ha evidenciado que cuando la rotación de las cuentas por cobrar han aumentado, así mismo la rotación de las cuentas por pagar ha aumentado (en el año 2017 la rotación de cuentas por cobrar y cuentas por pagar es alrededor de 2,5 veces en el año, es decir cada 145 días reciben efectivo y pagan), para empresas que solo tengan obligaciones con proveedores esta similitud no presentará algún desfase en su flujo de caja, no obstante Privado S.A.S. cuyas obligaciones financieras corresponden al 220% sobre las cuentas por pagar a proveedores para el año 2017, debe propender porque la rotación de cuentas por cobrar sea cada vez mayor, impulsando las ventas de contado, o disminuyendo el periodo de vencimiento de las facturas, entre otras medidas, pues esta situación hace que fácilmente se evidencie una liquidez débil que emboca al incumplimiento y posterior quiebra, en conclusión aunque las frecuencias de las cuentas por cobrar respecto a las cuentas por pagar son equivalente, la empresa debe mejorar de carácter urgente la frecuencia de las cuentas por cobrar para que estas suplan con la operación y con las obligaciones financieras.

Adicionalmente también se destacan otras falencias: como la disminución de la rotación de inventario, es decir que a 31 de diciembre la entidad ha optado por comprar cada vez más inventario y su comercialización se ha dificultado, pues pasó en 2015 de ser comercializado cada 44 días, y en 2017 cada 145 días (5,3 veces en el año), este indicador soporta la disminución de ventas en el año 2017; finalmente la empresa Privado S.A.S. tiene un ciclo de conversión de efectivo de 70 días para el año 2018, el cual no es malo comparado con los ciclos del mercado (semestral), no obstante, teniendo en cuenta que las obligaciones financieras (que ocupan un porcentaje muy significativo en la utilización del efectivo) no se contemplan para el cálculo del CCE, se requiere un menor ciclo para fortalecer el flujo de caja pues cuanto más largo sea el CCE, mayor será el capital circulante que requerirá para cubrir sus operaciones.

### **Endeudamiento**



Al aplicar las razones de endeudamiento se precisa el indicador de endeudamiento total, que pasó de estar en 2015 en 47% a estar en 2017 69% lo cual quiere decir que el 70% aproximadamente de la empresa está en manos de terceros, dicha cifra no tiene el mismo impacto para todas la empresa, porque hay que analizar y

desagregar qué deudas le generan costo de capital a la entidad (como lo son las obligaciones financieras ), que obligaciones son a corto plazo o de término inmediato, entre otras variables; el apalancamiento financiero pasó de estar en 92% en el año 2015 a estar en 229% cifra que es preocupante para los socios debido a que está calculada de acuerdo con el valor del patrimonio, no obstante la compañía Privado S.A.S. tiene 2 aspectos que sopesan la situación de endeudamiento: la primera es que para el año 2017 con el total de sus activos puede cubrir el total de sus obligaciones, y la segunda es que conforme a los indicadores “deuda corto plazo vs deuda total” y “deuda largo plazo vs deuda total” aunque los pasivos hayan crecido significativamente en el año 2017 respecto 2015 y 2016, se contrajeron obligaciones a largo plazo, es decir el pasivo corriente tiene una menor proporción respecto del total pasivo pues pasó de representar el 74% del total de obligación para el año 2015 a 59% para el año 2017.

### ***Indicador de Altman. Z score.***

Después de la aplicación de los indicadores financieros y un análisis en general de la entidad, se toma la determinación de aplicar el modelo de Z2-score como medida previa para continuar con el proceso de valoración de la entidad, pues al emplear el método de flujo de caja descontado se requiere tener la seguridad de que la empresa a valorar tiene una presunción de funcionamiento y continuidad; en consecuencia se emplea el indicador Z2-score ya que al calcularlo nos permite soportar si una empresa se está administrando de forma adecuada financieramente o si existe el riesgo de entrar en quiebra con porcentajes altos de predictibilidad.

La fórmula aplicada a la empresa Privado S.A.S. es la siguiente:

$$\text{Altman Z2- Score} = 6,56 * X1 + 3,267 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05242 * X4$$



Formula	2015	2016	2017
Capital de trabajo	1.129.899.304	1.091.373.653	12.315.885.761
Activos Totales	43.435.085.913	51.841.630.760	73.794.164.155
(=) X1	0,03	0,02	0,17
Utilidad neta	401.349.542	326.673.637	9.999.725
Activos Totales	43.435.085.913	51.841.630.760	73.794.164.155
(=) X2	0,01	0,01	0,00
EBIT (Utilidad operativa)	706.153.145	1.692.397.139	1.870.614.810
Depreciaciones y Amortizaciones	120.903.405	162.108.716	137.051.057
EBITDA	827.056.550	1.854.505.855	2.007.665.867
Activos Totales	43.435.085.913	51.841.630.760	73.794.164.155
(=) X3	0,02	0,04	0,03
Valor en libros del patrimonio	22.619.112.453	22.675.412.167	22.428.002.531
Pasivos Totales	20.815.973.460	29.166.218.593	51.366.161.624
(=) X4	1,09	0,78	0,44
Z-Score	1,47	1,22	1,74

Z-Score arriba de 2,7	La compañía se encuentra en una probabilidad baja de quiebra.	Saludable
Z-Score entre 1,2 y 2,6	La compañía se encuentra en una zona gris, que es incertidumbre, esta zona significa que es intermedia y difícil de predecir si va a entrar en quiebra en poco tiempo.	Zona gris
Z-Score por debajo de 1,1	Probabilidad de quiebra financiera muy alta.	Quiebra

Fuente: elaboración propia

De acuerdo al resultado obtenido con la aplicación del modelo Z2-score la entidad no presenta una situación financiera saludable pero tampoco tiene una predicción alta de quiebra, está en el punto medio de los tres rangos, no obstante está más cerca del rango de insolvencia, es el punto en el cual se debe tomar las medidas más acertadas para mejorar los resultados, de no ser así el resultado fácilmente puede decaer; con este resultado también se concluye que es factible aplicar el método de valoración escogido para determinar cuánto vale la empresa pues se tiene la presunción de que la entidad tiene continuidad..

### Modelo de flujo de caja libre descontado

Se afirma que una empresa crea valor cuando es un ente generador de flujos de fondos, y en base a esta premisa y demás razones anteriormente expuestas, se aplica el modelo de flujo de caja Para aplicar el método del flujo de caja descontado, según (Macías et al, 2017.) se tiene en cuenta lo siguiente:

1. El costo de capital: Es la tasa que se utiliza para descontar tanto los FCL como el Valor de continuidad. Para ello se emplea la metodología de WACC donde se prorratea el costo de las fuentes de financiamiento, los cuales son: a. el costo de patrimonio de los socios (calculado por medio del modelo de CAPM) y b. costo de capital de las obligaciones financieras.

2. La proyección del FCL: Refleja en cifras el efecto del plan de desarrollo de la empresa en el horizonte próximo, para efectos de este trabajo se proyectará cinco años.

3. El valor de continuidad: Es el valor que adquiere la empresa como consecuencia de que el plan de desarrollo se cumpla y ella comience a manifestar un crecimiento constante y continuo.

### 1. Costo de capital

#### Modelo CAPM

El costo de los recursos propios (es decir, costo interno o el costo de los inversionistas) no puede encontrarse en los datos contables de una organización, por tal razón, dicho costo debe estimarse teniendo en cuenta el costo de oportunidad y el riesgo que puede llegar a sufrir el inversionista, para ello, se toma como base el modelo CAPM, cuya fórmula es:

$$CAPM = TLR + (B * (R_m - TLR)) + RP$$

#### Donde:

TLR: Tasa libre de riesgo; B= Beta de sector, para el caso de valoración beta desapalancado; RM= Rentabilidad del mercado; RP= Riesgo País;  $*(R_m - TLR)$ = Prima de riesgo\*

Para el cálculo del modelo CAPM, es necesaria una tasa libre de riesgo, para este caso se toman los títulos de tesorería emitidos por el Estado, cuyo valor a 28 de diciembre de 2017 es de 4,64% para TES a un año; por otro lado, hay que tener en cuenta la prima de riesgo del mercado  $(R_m - TLR)$ , la cual se refiere a la prima de riesgo promedio de las empresas en una economía, restando la TLR a la rentabilidad del mercado, en consecuencia, se recurre a la base de datos del profesor Damodaran, que en su archivo (*Risk Premiums for Other Markets*) suministra un valor para la prima de riesgo de mercado cuyo valor es de 8,6%. Asimismo, se utiliza el Beta desapalancado, cifra que fue tomada nuevamente de la página del profesor Damodaran para el sector agrícola, cuyo valor en su última actualización (Enero, 2019) reflejaba 0.48. Por último, se tiene en cuenta el riesgo país al 29 de diciembre de 2017 (6,04%), para ajustar el modelo CAPM a una economía emergente como lo es el caso de Colombia. Por consiguiente el cálculo del CAPM está dado de la siguiente manera:

VARIABLES	VALOR
Tasa libre de riesgo (TES)	4,64%
Prima de riesgo de mercado (Rm)	8,60%
Nivel de riesgo (Beta)	0,48
prima de riesgo país	6,04%
<b>CAPM AJUSTADO</b>	<b>14,80%</b>

El resultado del CAPM ajustado para Privado S.A.S es de 14,80%, la cual se determina como la tasa de retorno de cierta inversión que hacen los accionistas, para este caso, permite determinar el costo interno para poder hallar el WACC de la





compañía.

## b. WACC

Conocido como el costo promedio ponderado de capital. Para calcular el WACC, es necesario contar con el costo interno o costo de los propietarios, el cual se ha calculado anteriormente por medio del modelo CAPM; sin embargo, es indispensable tener en cuenta el costo financiero de la entidad, ya que las deudas de Privado S.A.S son sobresalientes. La fórmula del WACC está dada por la siguiente ecuación:  $WACC = id(1 - tx) (D/D + K) + ik (K/D + K)$  ■ Dónde: Id (1+tx) = Costo de la deuda después de impuestos; D/(D+K)= Ponderación de la deuda dentro del total de recursos; K/D+K= Ponderación de los recursos de los propietarios dentro del total de los recursos; ik= Costo de los recursos de los propietarios. Para iniciar con el cálculo se determina el costo de la deuda después de impuestos; posteriormente y teniendo cada uno de los datos de la fórmula del WACC (costo interno: CAPM y el costo financiero), junto con la participación de cada una de las deudas de acuerdo al total del monto adeudado, se calcula la cifra del costo promedio ponderado de capital con un 8,87% . La tabla se muestra a continuación:

**Tabla 8. WACC**

FUENTES	MONTO	PARTICIP.	COSTO FTE	WACC
BANCO DE BOGOTA	111.111.114	0,29%	8,05%	0,02%
BANCO DE BOGOTA	63.333.328	0,17%	8,01%	0,01%
BANCO DE BOGOTA	238.385.068	0,63%	6,59%	0,04%
BANCO DE BOGOTA	39.000.000	0,10%	6,95%	0,01%
BANCO DE BOGOTA	72.944.445	0,19%	6,95%	0,01%
BANCO DE BOGOTA	431.000.000	1,14%	7,28%	0,08%
BANCO DE BOGOTA	354.000.000	0,93%	7,28%	0,07%
BANCO DE BOGOTA	155.000.000	0,41%	7,28%	0,03%
BANCO DE BOGOTA	470.000.000	1,24%	6,75%	0,08%
BANCO DE BOGOTA	5.529.010	0,01%	19,80%	0,00%
BANCO DE BOGOTA	749.582.876	1,98%	6,41%	0,13%
BANCO BBVA	437.500.000	1,16%	6,98%	0,08%
DAVIVIENDA	250.000.000	0,66%	11,06%	0,07%
DAVIVIENDA	250.000.000	0,66%	11,06%	0,07%
DAVIVIENDA	600.000.000	1,58%	6,63%	0,11%
DAVIVIENDA	499.999.804	1,32%	6,61%	0,09%
DAVIVIENDA	250.000.000	0,66%	6,65%	0,04%
DAVIVIENDA	250.000.000	0,66%	9,96%	0,07%
DAVIVIENDA	16.761.865	0,04%	17,36%	0,01%
DAVIVIENDA	69.683	0,00%	17,36%	0,00%
BANCO DE OCCIDENTE	102.083.331	0,27%	9,26%	0,02%
BANCO DE OCCIDENTE	100.000.000	0,26%	8,06%	0,02%
BANCO DE OCCIDENTE	117.500.002	0,31%	8,06%	0,02%
BANCO DE OCCIDENTE	291.666.665	0,77%	7,41%	0,06%
BANCO DE OCCIDENTE	1.900.000.000	5,02%	8,72%	0,44%
BANCO DE OCCIDENTE	337.500.000	0,89%	7,41%	0,07%
BANCO DE OCCIDENTE	13.722.390	0,04%	7,60%	0,00%
BANCO DE OCCIDENTE	491.666.666	1,30%	7,41%	0,10%



BANCO DE OCCIDENTE	152.166.667	0,40%	7,41%	0,03%
BANCO DE OCCIDENTE	350.000.000	0,92%	7,41%	0,07%
BANCO DE OCCIDENTE	43.000.000	0,11%	7,41%	0,01%
BANCO DE OCCIDENTE	49.635.177	0,13%	16,94%	0,02%
BANCO DE OCCIDENTE	370.494	0,00%	16,94%	0,00%
BANCOLOMBIA	1.167.514.995	3,08%	5,06%	0,16%
BANCOLOMBIA	1.120.000.000	2,96%	7,52%	0,22%
BANCOLOMBIA	648.931.000	1,71%	13,29%	0,23%
BANCOLOMBIA	141.912.598	0,37%	11,74%	0,04%
BANCOLOMBIA	945.339.144	2,50%	10,59%	0,26%
BANCOLOMBIA	134.950.000	0,36%	11,33%	0,04%
BANCOLOMBIA	56.216.947	0,15%	16,04%	0,02%
BANCOLOMBIA	63.080.108	0,17%	16,04%	0,03%
BANCOLOMBIA	6.505	0,00%	19,73%	0,00%
BANCOLOMBIA	43.172	0,00%	17,49%	0,00%
BANCO COLPATRIA	250.000.000	0,66%	7,79%	0,05%
BANCO COLPATRIA	250.000.000	0,66%	8,44%	0,06%
BANCO AGRARIO	300.000.000	0,79%	6,98%	0,06%
BANCO AGRARIO	300.000.000	0,79%	7,14%	0,06%
LEASING BANCOLDEX	1.300.000.000	3,43%	9,05%	0,31%
BANCO AV VILLAS	540.000.000	1,43%	10,23%	0,15%
BANCO AV VILLAS	135.000.000	0,36%	10,18%	0,04%
BANCO AV VILLAS	220.000.000	0,58%	10,20%	0,06%
BANCO COOMEVA	700.000.000	1,85%	7,83%	0,14%
HERNANDEZ DE FORERO MARIA CLEMENCIA	200.000.000	0,53%	16,50%	0,09%
HERNANDEZ GOMEZ CARLOS FELIPE	20.000.000	0,05%	16,50%	0,01%
LEAL VANEGAS ANGELA ROCIO	25.000.000	0,07%	11,88%	0,01%
FORERO HERNANDEZ JUAN CAMILO	50.000.000	0,13%	13,75%	0,02%
HILLBAY DEVELOPMENT S.A.	17.615.482.500	46,51%	8,51%	3,96%
APORTES SOCIALES	2.500.000.000	6,60%	14,80%	0,98%
<b>TOTAL</b>	<b>37.877.005.553</b>	<b>100%</b>		<b>8,87%</b>

Fuente: elaboración propia

## EVA

Teniendo el valor del WACC, se puede realizar el cálculo del EVA, el cual permite ver si la empresa está creando valor

**Tabla 9.** Cálculo del EVA

	EVA			
AÑO	2015	2016	2017	PROMEDIO
Utilidad Operativa	706.153.145	1.692.397.139	1.870.614.810	1.423.055.031
(-) Impuestos de renta	-267.849.000	-110.814.000	-117.681.000	-165.448.000
<b>Utilidad Operativa Después de Impuestos</b>	<b>438.304.145</b>	<b>1.581.583.139</b>	<b>1.752.933.810</b>	<b>1.257.607.031</b>
Recurso invertido	15.389.114.084	12.648.434.982	8.947.370.212	12.328.306.426
WACC	9,01%	9,01%	9,01%	0,00%
<b>EVA</b>	<b>-948.753.382</b>	<b>441.549.551</b>	<b>946.486.010</b>	<b>146.427.393</b>

Fuente: elaboración propia

## Valoración de Privado S.A.S por el método de flujos de caja libre descontados

### Parámetros para la proyección de los estados financieros

Con el ánimo de aplicar el método de flujo de caja libre descontado en la valoración de la empresa Privado S.A.S, se procede a realizar la proyección de estado de resultados y flujo de caja

libre para los años 2018-2022, por ello, es necesario contar con ciertos parámetros de proyección, teniendo en cuenta las variables que repercuten en la elaboración de dichos estados financieros y los cuales se detallan a continuación:

### Ingresos

Para la proyección de los ingresos se tiene en cuenta el crecimiento del sector agropecuario, de acuerdo a los datos suministrados en informe trimestral del banco agrario, donde indica que en “los cultivos agrícolas se observó un crecimiento de 6%, inferior al crecimiento promedio de 12.3% registrado durante el primer semestre de 2016” (Pág. 3, 2018), de tal forma que el porcentaje anterior se tiene en cuenta para el escenario optimista, donde a partir de este, se disminuirá un (-0,5%) para los escenarios normal, pesimista y el escenario de crisis y se realiza un aumento de (0,5%) para el escenario de auge de la compañía, tal como se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla 10.** Crecimiento en ventas y probabilidades por escenario

% Prob	Escen	Crecimiento	Sensibilidad	Total
10%	Crisis	6,00%	Aum ventas -1,50%	4,50%
20%	Pesimista	6,00%	Aum ventas -1,00%	5,00%
40%	Normal	6,00%	Aum ventas -0,50%	5,50%
10%	Optimista	6,00%	Aum ventas 0,00%	6,00%
20%	Auge	6,00%	Aum ventas 0,50%	6,50%

Fuente: elaboración propia

El aumento porcentual presentado en cada escenario obedece al comportamiento histórico del sector, ya que éste se mueve entre el 4% y el 6%, por otro lado, es de notar que la diferencia porcentual del escenario normal al escenario de auge es a penas de un punto porcentual, sustentado en la capacidad que presenta la empresa, puesto que a pesar de contar con 35 años en el mercado, su solvencia económica no es la mejor, sin embargo, logra mantenerse y sostenerse.

### Costos de venta y gastos de venta

Para el cálculo de la proyección de los costos de venta y de los gastos de venta, se toma el valor promedio de los porcentajes de participación por dicho concepto frente a las ventas de los años 2014 a 2017, dicho resultado es de 87% y 4,39%, respectivamente, como se evidencia en la siguiente tabla:

**Tabla 11.** Determinación del porcentaje en costos y gastos de venta



Parametro para la proyección de estado de resultados			
Costo de venta		Gastos de ventas	
Año	% ventas	Año	%ventas
2014	84,5%	2014	7,60%
2015	87,6%	2015	4,15%
2016	87,7%	2016	3,21%
2017	88,3%	2017	2,60%
<b>Promedio</b>	<b>87,0%</b>	<b>Promedio</b>	<b>4,39%</b>

Fuente: elaboración propia

Para la proyección de dichos gastos, también se tienen en cuenta la inflación y características pactadas con terceros, que se resumen a continuación:

**Tabla 12.** Detalle de gastos de venta

Gastos de Ventas			
Detalle	Parametro	Valor	Descripcion
Gastos de personal	Inflacion	3,33%	
Impuestos	Historico	4,39%	Promedio de crecimiento historico
Arrendamientos	Constantes		al tercer año crece a la inflacion
servicios	Inflacion	3,33%	
Mantenimiento y rep	Inflacion	3,33%	
Gastos de viaje	Historico	4,39%	Promedio de crecimiento historico
Diversos	Historico	4,39%	Promedio de crecimiento historico

Fuente: elaboración propia

Es de tener en cuenta en el registro de los arrendamientos que se mantienen constantes y en el tercer año crece a la inflación, el motivo de este hecho es por el acuerdo entre el arrendador y arrendatario, debido a la solidez financiera de la empresa y a la puntualidad de los pagos que se realizan. Por otro lado, los impuestos diferentes al impuesto de renta y CREE, aumentan según el promedio histórico realizado anteriormente, debido a que son impuestos como el de industria y comercio que se relacionan directamente con los ingresos obtenidos por la entidad.

### Gastos de administración

Para la proyección de los gastos de administración, se realiza un detallado de cada uno de los conceptos que componen este rubro, presentando un valor más exacto, tal como se muestra a continuación:

**Tabla 43.** Detalle de gastos de administración



Gastos de administración			
Detalle	Parametro	Valor	Descripcion
Gastos de personal	Inflacion	3,33%	
Honorarios	Constantes		Al cuarto año crece a la inflacion
Impuestos	A la inflacion	3,33%	
Arrendamientos	Constantes		Al tercer año crece a la inflacion
Contribuciones y afiliaciones	Inflacion	3,33%	
Seguros	Constantes		
Servicios	Inflacion	3,33%	
Gastos legales	Constantes		
Mantenimiento y reparaciones	Inflacion	3,33%	
Adecuación de instalaciones	Inflacion	3,33%	
Gastos de viaje	Constante		
Depreciaciones	Constante		
Amortizaciones	Inflacion	3,33%	
Diversos	inflacion	3,33%	

Fuente: elaboración propia

Por su parte el crecimiento de la inflación es uno de los conceptos más representativos en los gastos de administración, para ello, se toman los datos del FMI de la inflación proyectada para los años 2018-2022, como se muestra en la tabla siguiente:

**Tabla 14.** Inflación proyectada

Parametro inflación proyectada	
<i>Inflación proyectada</i>	
Año	% infl proy
2018	3,49%
2019	3,36%
2020	3,30%
2021	3,24%
2022	3,26%
Promedio	3,33%

Fuente: elaboración propia

### ***Impuesto de renta.***

Para realizar la proyección del estado de resultados, se toman las tarifas del impuesto sobre la renta según cambio normativo establecido en la ley 1943 de 2019, artículo 80, donde se modifican las tarifas del artículo 240 del estatuto tributario, quedando como se muestra a continuación:

**Tabla 15.** Porcentaje de impuesto de renta

Año	Tarifa
Impuesto 2018	33%
Impuesto 2019	33%
Impuesto 2020	32%
Impuesto 2021	31%
Impuesto 2022	30%



### Otros ingresos y gastos financieros

El cálculo de la proyección de estados financieros para el rubro de otros ingresos y los gastos financieros, se tiene en cuenta la variación de la DTF, tomando como base dicha cifra desde el año 2014 al 2017 y de esta forma encontrar un promedio y poder proyectar año a año, como se detalla en la siguiente tabla:

**Tabla 16.** Variación DTF

Parametro variación DTF		
Variación DTF		
Año	DTF	Var %
2013	4,07%	
2014	4,34%	0,27%
2015	5,22%	0,88%
2016	6,86%	1,64%
2017	5,21%	-1,65%
Promedio	5,14%	0,22%

Fuente: elaboración propia

Como se analiza en la tabla anterior, se toma el crecimiento (positivo o negativo) que se da cada año, con el objeto de obtener un promedio y poder realizar la proyección.

### Gradiente.

Esta variable se utiliza en la determinación del valor terminal de la empresa, también llamado valor de continuidad, perpetuidad o valor de crecimiento futuro, éste representa el valor de mercado de la empresa en el año n. Para obtener la tasa de crecimiento, se evalúa el escenario normal de la proyección 2018-2022, tomando como alternativas las ventas, utilidad neta, rentabilidad sobre ventas, EBIT y EBITDA de la empresa. A los resultados anteriores, se les aplica la fórmula para determinación de tasa, la cual se muestra a continuación:  $\text{Gradiente} = \left(\frac{VP}{VF}\right)^{\frac{1}{n}} - 1$  Donde: VP= Valor presente; VF= Valor futuro; n= Número de periodos.

Después de aplicar la fórmula para cada uno de los indicadores analizados, se obtiene los resultados que se muestran en la tabla siguiente, optando por escoger como gradiente de crecimiento la cifra dada por el EBITDA, dada la situación de la empresa y capacidad de los administradores para responder con la operación de la entidad.

**Tabla 17.** Determinación del gradiente de la empresa.



Determinación del gradiente de la empresa						
Indicador	2018	2019	2020	2021	2022	Gradiente
Ventas	43.183.998.171	45.559.118.070	48.064.869.564	50.708.437.390	53.497.401.447	4,38%
Utilidad Neta	598.368.469	749.451.493	918.055.360	1.095.734.653	1.288.526.707	16,58%
ROS	1,39%	1,65%	1,91%	2,16%	2,41%	11,69%
EBIT	2.594.859.456	2.824.057.861	3.059.264.360	3.300.921.657	3.557.378.417	6,51%
EBITDA	2.731.910.513	2.961.108.918	3.196.315.417	3.437.972.714	3.694.429.474	6,22%

Fuente: elaboración propia

### Modelo efectuado para calcular el valor de la empresa

Mediante este modelo se contemplan cinco escenarios, cada uno con una probabilidad de ocurrencia y un análisis de sensibilidad, con el fin de elaborar el flujo de caja libre y estipular el valor de la empresa en cada uno de éstos, donde finalmente se realiza una ponderación con el objetivo de hallar el valor real de la entidad.

Se procede a realizar la proyección del estado de resultados en cada uno de los escenarios.

### Escenarios

El modelo mencionado anteriormente será aplicado a los cinco escenarios con el motivo de calcular el valor de negociación de Privado S.A.S. Es de tener en cuenta que la entidad cuenta con obligaciones financieras efectuadas antes de la valoración, por lo cual afecta negativamente el flujo de caja libre, debido a que los abonos a capital de dicha deuda disminuyen su valor, por esta razón y en virtud de que la empresa para su operación requiere de apalancarse financieramente, ya que en su estructura no se concibe el operar únicamente para el pago de deudas sin adquirir créditos nuevos, por ello, se adiciona de acuerdo a las necesidades de cada año valores proyectados de nuevas obligaciones que se utilizarán para el sopeso de dinero que se utilice año a año. Cada uno de los escenarios se muestra a continuación:

**Escenario de crisis:** En este escenario, los datos proyectados de la entidad se encuentran en malas condiciones que pueden afectar el ciclo de operación de la empresa, impidiendo su buen desarrollo, para este caso se toma un incremento en las ventas del 4,5%.

**Tabla 18 .** Flujo de caja escenario de crisis



FLUJO DE CAJA LIBRE A PARTIR DE LA UO						
	0	1	2	3	4	5
Utilidad operativa	2.542.864.891	2.714.862.441	2.887.269.520	3.060.110.199	3.241.286.489	
(-)Gastos financieros	-2.600.982.163	-2.606.639.299	-2.612.308.739	-2.617.990.511	-2.623.684.640	
(-)Impuestos	-277.560.592	-333.098.336	-376.987.703	-417.635.031	-457.398.153	
(+)Depreciacion	137.051.057	137.051.057	137.051.057	137.051.057	137.051.057	
(+)Amortizaciones y provisiones	0	0	0	0	0	0
Generacion oper de fondos	0	-198.626.806	-87.824.137	35.024.135	161.535.714	297.254.753
(-)Inversion en acti fijos						
(-/+ )Inversion en k						
(+)Valor de salvamento neto (vir fin del n:						
(+) Prestamos bancarios	10.000.000.000	2.200.000.000	1.420.000.000	720.000.000	430.000.000	
(-) Abono a k	-9.968.950.553	-2.135.795.113	-1.418.064.389	-714.600.666,00	-429.112.331,00	
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>0</b>	<b>-167.577.360</b>	<b>-23.619.250</b>	<b>36.959.745</b>	<b>166.935.048</b>	<b>298.142.422</b>

Fuente: elaboración propia

De acuerdo con los datos obtenidos para el escenario de crisis, se determina el valor de la empresa por un monto de \$7.786.863.306, al cual se le asignó una probabilidad de ocurrencia del 10%, cifra que servirá de insumo para calcular el valor promedio de la empresa y para determinar el precio base de negociación o valor esperado. El cálculo se muestra a continuación:

**Escenario pesimista:** En este escenario, los datos proyectados de la entidad se encuentran en condiciones que pueden afectar negativamente el desarrollo de las actividades de la entidad, para este caso se toma un incremento en las ventas del 5%.

**Tabla 19.** Flujo de caja escenario pesimista

FLUJO DE CAJA LIBRE A PARTIR DE LA UO						
	0	1	2	3	4	5
Utilidad operativa	2.568.862.173	2.769.328.764	2.972.853.059	3.179.646.747	3.397.811.328	
(-)Gastos financieros	-2.600.982.163	-2.606.639.299	-2.612.308.739	-2.617.990.511	-2.623.684.640	
(-)Impuestos	-286.139.695	-351.072.223	-404.374.435	-454.691.361	-504.355.605	
(+)Depreciacion	137.051.057	137.051.057	137.051.057	137.051.057	137.051.057	
(+)Amortizaciones y provisiones	0	0	0	0	0	0
Generacion oper de fondos	0	-181.208.627	-51.331.700	93.220.941	244.015.932	406.822.140
(-)Inversion en acti fijos						
(-/+ )Inversion en k						
(+)Valor de salvamento neto (vir fin del negocio)-neto, es decir						
(+) Prestamos bancarios	10.000.000.000	2.200.000.000	1.420.000.000	720.000.000	430.000.000	
(-) Abono a k	-9.968.950.553	-2.135.795.113	-1.418.064.389	-714.600.666,00	-429.112.331,00	
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>0</b>	<b>-150.159.181</b>	<b>12.873.187</b>	<b>95.156.552</b>	<b>249.415.266</b>	<b>407.709.809</b>

Fuente: elaboración propia

De acuerdo con los datos obtenidos para el escenario pesimista, se determina el valor de la empresa por un monto de \$10.808.651.491, al cual se le asignó una probabilidad de ocurrencia del 20%, cifra que servirá de insumo para calcular el valor promedio de la empresa y determinar el precio base de negociación o valor esperado.

**Escenario normal:** En este escenario, los datos proyectados de la entidad se encuentran en condiciones normales, tomando un incremento en las ventas del 5,5%.

**Tabla 20.** Flujo de caja escenario normal

FLUJO DE CAJA LIBRE A PARTIR DE LA UO						
	0	1	2	3	4	5
Utilidad operativa	2.594.859.456	2.824.057.861	3.059.264.360	3.300.921.657	3.557.378.417	
(-)Gastos financieros	-2.600.982.163	-2.606.639.299	-2.612.308.739	-2.617.990.511	-2.623.684.640	
(-)Impuestos	-294.718.798	-369.132.825	-432.026.052	-492.286.583	-552.225.731	
(+)Depreciacion	137.051.057	137.051.057	137.051.057	137.051.057	137.051.057	
(+)Amortizaciones y provisiones	0	0	0	0	0	0
Generacion oper de fondos	0	-163.790.448	-14.663.206	151.980.626	327.695.620	518.519.103
(-)Inversion en acti fijos						
(-/+Inversion en k						
(+)Valor de salvamento neto (vir fin del negocio)-neto, es decir						
(+) Prestamos bancarios	10.000.000.000	2.200.000.000	1.420.000.000	720.000.000	430.000.000	
(-) Abono a k	-9.968.950.553	-2.135.795.113	-1.418.064.389	-714.600.666,00	-429.112.331,00	
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>0</b>	<b>-132.741.002</b>	<b>49.541.681</b>	<b>153.916.237</b>	<b>333.094.954</b>	<b>519.406.772</b>

Fuente: elaboración propia

De acuerdo con los datos obtenidos para el escenario normal, se determina el valor de la empresa por un monto de 13.887.685.404, al cual se le asignó una probabilidad de ocurrencia del 40%, cifra que servirá de insumo para calcular el valor promedio de la empresa y determinar el precio base de negociación o valor esperado.

**Escenario optimista:** En este escenario, los datos proyectados de la entidad se encuentran en buenas condiciones, tomando un incremento en las ventas del 6%, al igual que el crecimiento que presenta el sector.

**Tabla 21.** Flujo de caja escenario optimista

FLUJO DE CAJA LIBRE A PARTIR DE LA UO						
	0	1	2	3	4	5
Utilidad operativa	2.620.856.738	2.879.049.732	3.146.507.387	3.423.951.612	3.720.031.656	
(-)Gastos financieros	-2.600.982.163	-2.606.639.299	-2.612.308.739	-2.617.990.511	-2.623.684.640	
(-)Impuestos	-303.297.901	-387.280.142	-459.943.821	-530.425.869	-601.021.703	
(+)Depreciacion	137.051.057	137.051.057	137.051.057	137.051.057	137.051.057	
(+)Amortizaciones y provisiones	0	0	0	0	0	0
Generacion oper de fondos	0	-146.372.269	22.181.348	211.305.884	412.586.289	632.376.370
(-)Inversion en acti fijos						
(-/+Inversion en k						
(+)Valor de salvamento neto (vir fin del negocio)-neto, es decir						
(+) Prestamos bancarios	10.000.000.000	2.200.000.000	1.420.000.000	720.000.000	430.000.000	
(-) Abono a k	-9.968.950.553	-2.135.795.113	-1.418.064.389	-714.600.666,00	-429.112.331,00	
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>0</b>	<b>-115.322.823</b>	<b>86.386.235</b>	<b>213.241.495</b>	<b>417.985.623</b>	<b>633.264.039</b>

Fuente: elaboración propia

De acuerdo con los datos obtenidos para el escenario optimista, se determina el valor de la empresa por un monto de 17.024.780.616, al cual se le asignó una probabilidad de ocurrencia

del 20%, cifra que servirá de insumo para calcular el valor promedio de la empresa y determinar el precio base de negociación o valor esperado.

### **Escenario de auge**

En este escenario, los datos proyectados de la entidad se encuentran en excelentes condiciones, tomando un incremento en las ventas del 6,5%, valor superior al del crecimiento que presenta el sector.

**Tabla 22.** Flujo de caja escenario de auge

FLUJO DE CAJA LIBRE A PARTIR DE LA UO						
	0	1	2	3	4	5
Utilidad operativa	2.646.854.020	2.934.304.376	3.234.586.102	3.548.753.375	3.885.815.360	
(-)Gastos financieros	-2.600.982.163	-2.606.639.299	-2.612.308.739	-2.617.990.511	-2.623.684.640	
(-)Impuestos	-311.877.004	-405.514.175	-488.129.009	-569.114.416	-650.756.814	
(+)Depreciacion	137.051.057	137.051.057	137.051.057	137.051.057	137.051.057	
(+)Amortizaciones y provisiones		0	0	0	0	0
Generacion oper de fondos	0	-128.954.090	59.201.959	271.199.411	498.699.505	748.424.963
(-)Inversion en acti fijos						
(-/+ )Inversion en k						
(+)Valor de salvamento neto (vir fin del negocio)-neto, es decir						
(+) Prestamos bancarios	10.000.000.000	2.200.000.000	1.420.000.000	720.000.000	430.000.000	
(-) Abono a k	-9.968.950.553	-2.135.795.113	-1.418.064.389	-714.600.666,00	-429.112.331,00	
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>0</b>	<b>-97.904.644</b>	<b>123.406.846</b>	<b>273.135.021</b>	<b>504.098.839</b>	<b>749.312.632</b>

Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con los datos obtenidos para el escenario de auge, se determina el valor de la empresa por un monto de \$20.220.760.428, al cual se le asignó una probabilidad de ocurrencia del 10%, cifra que servirá de insumo para calcular el valor promedio de la empresa y determinar el precio base de negociación o valor esperado.

### **Valor de la empresa**

Con lo mostrado anteriormente, se evidencia cada uno de los valores que se pueden determinar con diferentes condiciones que pueda llegar a tener Privado S.A.S de acuerdo a los escenarios presentados, por su parte, es indispensable tener en cuenta las probabilidades de cada uno de éstos, debido a que permiten que se realice el cálculo del precio base de negociación de la empresa.

**Tabla 23.** Valor Esperado





Escenario	Probabilidad	VPN	Valor esperado	Varianza	Des Est	Coe v	Result posibles
Auge	10%	20.220.760.428					
Optimista	20%	17.024.780.616					Maximo 17.327.803.6
Normal	40%	13.887.685.404	13.922.522.956,31	1,16E+19	3.405.280.684,27	24%	
Pesimista	20%	10.808.651.491					Minimo 10.517.242.2
Crisis	10%	7.786.863.306					

Fuente: elaboración propia

Una vez realizada la valoración de la empresa Privado S.A.S., teniendo en cuenta las cifras dadas y los escenarios de acuerdo a la sensibilidad y probabilidades, el valor esperado de la empresa sería \$13.922.522.956 que ajustado al margen de error calculado, tendría como precio base para iniciar una negociación por valor de \$ 10.517.242.272. Cabe resaltar que el coeficiente de variación siendo 24% está por fuera del nivel de confianza (0%-15%), sin embargo no es un valor lejano de dicho parámetro.

### Conclusiones

La realización del proceso de valoración de empresas es muy necesario para todas las compañías, aunque el objetivo de la realización de dicho proceso es conocer el valor comercial para tomar como: insumo en la venta de la entidad, venta de acciones, fusión de empresas, herencias, entre otros, para su planteamiento se debe analizar todos los factores internos y externos que influyen en la entidad y así finalmente diagnosticar su situación mediante la utilización de herramientas como indicadores financieros comunes y especiales y señalar las falencias principales que hacen que el rendimiento de la entidad no tenga su crecimiento esperado y variables exógenas a la entidad como los factores comerciales, legales, tributarios, etc. La importancia de Todas aquellas cifras determinadas previo a al proceso de valoración de empresas y que son la base del diagnóstico general realizado, se emplearon para realizar el paso de proyección de los estados financieros, de tal forma que las cifras proyectadas fueran más centradas y ajustadas a la realidad del entorno de la entidad y el estado tanto financiero como operativo de la misma.

El método empleado para la realización de la valoración de empresas es el flujo de caja libre descontado, y se eligió por ser el método que más se ajustara a las necesidades de la entidad, en razón a que: es un método que se caracteriza por ser flexible y adaptable de acuerdo a las condiciones y características que presenta Privado S.A.S., tiene en cuenta los flujos de caja futuros, tiene en cuenta el riesgo, reconoce la rentabilidad que tienen las inversiones y el costo del capital que los ha financiado, no es rígido como lo suelen ser algunos métodos basados en el

balance o datos contables, además la empresa no cotiza en bolsa lo que hace el método “el valor del beneficio (PER)” (que también es un método flexible) no sea el más adecuado, la empresa tiene la presunción de continuidad, premisa que además fue corroborada con la aplicación del método de Z2-Score, y por último su estructura se basa en la importancia sobre la capacidad de generación de valor que tiene la entidad en el curso de sus operaciones y no en sus activos o patrimonio, por tales razones brinda una aproximación más cercana del valor real de la empresa.

La valoración se realizó en base a una proyección realizada a 5 años, en la cual se tuvo en cuenta los escenarios a los que se enfrenta toda entidad durante su ciclo de vida, como lo son auge, optimista, normal, pesimista y crisis sobre las cuales se evaluó la probabilidad de ocurrencia de cada una, en consecuencia el resultado final de valoración está determinado con las cifras más aterrizadas a la realidad de la entidad, libre de subjetividad alguna, pues para cada rubro que se iba a proyectar se tuvo en cuenta tanto valores internos como externos, dentro de los cuales se destaca el análisis del sector, teniendo en cuenta que el sector agrícola es sector muy frágil, la entidad depende significativamente del precio del arroz y sobre este no hay mayor regulación, el crecimiento del sector año a año es poco comparado con otros sectores como textil o industrial, la proyección de la inflación, proyección de incremento de la DTF, entre otros; y factores internos como el comportamiento de los costos en la entidad, comportamiento de los gastos, el nivel de endeudamiento alarmante en el que se encuentra la entidad, la baja rotación de cartera que presenta en su información financiera y junto a ello el análisis de las políticas de cartera, el incremento año a año del inventario y sus implicaciones, conllevando a una tercer dificultad como lo es el bajo índice de liquidez, y las cifras alentadoras de rentabilidad de la operación.

Finalmente, después de valorar la empresa Privado S.A.S., teniendo en cuenta las cifras dadas por el ejercicio, y los escenarios de acuerdo a la sensibilidad y probabilidades, el valor de la empresa sería \$13.922.522.956 que ajustado al margen de error calculado, tendría como precio base para iniciar una negociación por valor de \$ 10.517.242.272. Cabe resaltar que el coeficiente de variación siendo 24% está por fuera del nivel de confianza (0%-15%), sin embargo no es un valor lejano de dicho parámetro, además de mencionar que el valor dado en el evento de una negociación se esperaría que fuera mayor debido al nombre y reconocimiento (Good Will) que tiene la empresa entre sus clientes, la cobertura y el alcance en la región de la Orinoquía por sus

sedes, la pertenencia de una lista de clientes fieles, su nivel de activos, entre otros factores que en aras de una negociación también tienen importancia significativa.

### **Recomendaciones**

El proceso de valoración de una empresa, además de encontrar su valor esperado, sirve para identificar las falencias a mejorar de la entidad, para la empresa privado S.A.S. realizan las siguientes recomendaciones en base a dificultades encontradas en pro de que la administración asuma un rol importante para que el resultado de la operación no tenga un comportamiento decreciente:

-En primer medida la entidad debe diversificar su portafolio: puesto que es importante que la entidad evalúe otros mercados mediante la venta de productos distintos, por la dependencia que tiene la empresa al sector, esto debido a la crisis que vive el sector de la agricultura, en la cual no hay una intervención sostenible por parte del gobierno que genere garantías que le brinden cobertura sobre la crisis que genera los tratados de libre comercio donde el agricultor colombiano se enfrenta a precios mucho más bajos como son los precios de importación.

-Incremento de ventas: es indispensable y necesario que todos los esfuerzos de la administración estén direccionados al incremento de las ventas mediante políticas de marketing, (sin caer en la necesidad de disminuir los precios pues la rentabilidad costo-ventas es baja), abriendo más puntos de venta en otras zonas de la Orinoquia donde se identifiquen clientes potenciales, entre otros, en razón a la demanda tan significativa de los gastos no operacionales, como lo son el costo financiero de la deuda, en el resultado del periodo, pues si las ventas son constantes o el crecimiento de ellas es mínimo, los gastos no serán suplidos en su totalidad por la estimación y tendencia de incremento de deuda.

-Implementar medidas para incrementar el recaudo de cartera: la entidad presenta un recaudo insuficiente determinado por los indicadores de actividad y rotación, aunque los esfuerzos de la gerencia deben propender por incrementar las ventas, también se debe anteponer el recaudo de las mismas, pues la operación resulta muy difícil cuando las ventas son altas pero el flujo de caja es precario, para ello es importante que las garantías de cobro sean más reforzadas, se realice un monitoreo constante, y se acuda a medios jurídicos en el caso de no pago, entre otras políticas, por último e igual de importante se recomienda que se realice el cobro de los intereses de mora a

los clientes que paguen de forma retrasada para que este cobro alcance a sopesar los tres costos que está asumiendo la entidad por la financiación de sus clientes: 1. El costo financieros de la deuda, 2. la pérdida de valor del dinero en el tiempo, y 3. el costo de oportunidad de disponer los recursos para las a crédito.

-Evaluar el costo-beneficio del aumento significativo de inventario: De acuerdo al análisis de las cifras se evidencia un incremento significativo año a año del inventario, para ello se recomienda que la gerencia evalúe qué tan beneficioso es la compra significativa de la mercancía donde se pretende una disminución del costo del producto cuando se compra en cantidades significativas, pero se tienen costos derivados de dicha operación poco identificables, como el costo de oportunidad de los donde el proveedor exige el pago de la mercancía sin tener en cuenta que esta no se haya vendido en su totalidad y que hay que financiar dichas ventas.

-Contraer obligaciones financieras semestrales: se evidencia un nivel de endeudamiento alto en las cifras analizadas con tendencia al incremento, además conforme a la información detallada suministrada sobre las obligaciones donde se evalúan plazos, tasas, garantías, gastos de desembolso, entre otros, se recomienda que en la medida de lo que sea posible la gerencia acuerde con las entidades financieras cuotas semestrales o por períodos más altos si es factible para el pago de sus obligaciones, esto en atención al comportamiento y ciclo del flujo de caja, donde se evidencia que por sus indicadores de actividad y rotación y la tendencia del mercado el flujo de caja en promedio es semestral, esto con el fin de que en momentos donde la caja esté en saldo rojo no se tenga que cumplir con dichas obligaciones, es decir que los compromisos tengan concordancia con la recepción del flujo de caja de la entidad.

-Realizar una estructuración de costos y gastos: se recomienda evaluar año a año la necesidad e importancia de todos los costos y gastos en los que incurre la entidad para que en la medida en que sea posible disminuir su participación en el estado de resultados.

### Referencias

Banco Agrario de Colombia. (2018) *Informe trimestral agropecuario, investigaciones económicas*. Recuperado de:

<https://www.bancoagrario.gov.co/EstudiosEconomicos/Informe%20Trimestral%20Agropecuario/ITA201801.pdf>



Banco de la Republica. (2016). *Informe de la junta directiva al congreso de la republica* (ISSN-1657-799X). Recuperado de:

[http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ijd\\_mar\\_2016.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ijd_mar_2016.pdf)

Caruajulca, M. (2009). El proceso de valorización de empresas. *Ingeniería Industrial*, (27), 169-181. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/pdf/3374/337428493010.pdf>

Damodaran, A. (2019). NYU. Nueva York, Estados Unidos. Country Default Spreads and Risk Premiums. Recuperado de:

[http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

Damodaran, A. (2019). NYU. Nueva York, Estados Unidos. Betas By Sector (US). Recuperado de: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

Datos Macro (2019). Prima de riesgo Colombia. Recuperado de: <https://datosmacro.expansion.com/prima-riesgo/colombia?dr=2017-12>

Fontalvo, T., Vergara, J., & de la Hoz, J. (2012). Evaluación del mejoramiento de los indicadores financieros en las empresas del sector almacenamiento y actividades conexas en Colombia por medio de análisis de discriminante. *Prospectiva*, 10(1), 124-131. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4212473>

García, O. (s.f). El sistema de creación de valor. *Capítulo 1. Valoración de empresas, gerencia de valor y Eva*, 1-28. Recuperado de: <http://www.oscarleongarcia.com/capitulos/cap1val.pdf>

Ley 1314 de julio de 2009. Por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento. Superintendencia Financiera de Colombia. Recuperado de:

[https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/NormativaFinanciera/ley1314\\_09.pdf](https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/NormativaFinanciera/ley1314_09.pdf)

Macías Molina, Juan Antonio; Rodríguez Rad, Carlos J; Sánchez del Río Vázquez, Elena (2017) El modelo z2-score de Altman como base para la discriminación del fracaso de los franquiciadores. *XXIX congreso de marketing Aemark 2017*. Recuperado de:



[https://idus.us.es/xmlui/bitstream/handle/11441/78056/EL\\_MODELO\\_Z2\\_SCORE\\_DE\\_ALTMAN\\_COMO\\_BASE\\_PARA\\_LA\\_DISCRIMINACION.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://idus.us.es/xmlui/bitstream/handle/11441/78056/EL_MODELO_Z2_SCORE_DE_ALTMAN_COMO_BASE_PARA_LA_DISCRIMINACION.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

Martínez, G., & López, G. (2003). ¿Generan valor las fusiones a las empresas colombianas?.

*Estudios gerenciales*, 19(86), 51-61. Recuperado de:

<http://www.scielo.org.co/pdf/eg/v19n86/v19n86a03.pdf>

Marulanda, C., López, M., & López, F. (2012). Valoración de procesos para la gestión de conocimiento en empresas del clúster de TI del Eje Cafetero. *Revista Escuela de Administración de Negocios*, (72), 76-88. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20626818011>

Medina, A. (2002). Evaluación de la gestión del valor en la empresa: Propuesta de un modelo. *Theoria*, 11(1), 43-50. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/pdf/299/29901107.pdf>

MINAGRICULTURA. (2017) *Arroz, indicadores y acciones*.

Montero, P. (2011). Valoración de empresas. *RETOS. Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 1(1), 31-34. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/pdf/5045/504550951005.pdf>

Morelos, J., Fontalvo, T., & de La Hoz, E. (2012). Análisis de los indicadores financieros en las sociedades portuarias de Colombia. *Unilibre Cali*, 8(1), 14-26. Recuperado de: <http://www.scielo.org.co/pdf/entra/v8n1/v8n1a02.pdf>

Nava, R. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14(48), 606-628. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/html/290/29012059009/>

Ortega-González, G. (2016). Comparación entre dos modelos de valoración de empresas mediante descuento de flujos de caja. *Cuadernos Latinoamericanos de Administración*, 7(22), 7-22. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/pdf/4096/409646647002.pdf>

Pardo, C., & Alfonso, W. (2015). ¿Por qué los negocios fracasan en Colombia? Instituto del Fracaso, 4-77. Recuperado de: <https://thefailureinstitute.com/wp-content/uploads/2015/11/Fracaso-emprendimiento-Colobia.pdf>

Restrepo, J., Vanegas, J., Portocarrero, L., & Camacho, A. (2017). Una aproximación financiera al potencial exportador de las comercializadoras internacionales de confecciones mediante un Dupont estocástico. *Fac.cienc.econ*, 15(1), 41-56. Recuperado de: <http://www.scielo.org.co/pdf/rfce/v25n1/v25n1a04.pdf>

Romero, F. (2013). Variables financieras determinantes del fracaso empresarial para la pequeña y mediana empresa en Colombia: análisis bajo modelo Logit. *Pensamiento & Gestión*, (34), 235-277. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/pdf/646/64628626002.pdf>

Santander, P. (2011). Por qué y cómo hacer Análisis de Discurso. *Cinta de Moebio*, (41), 207-224. Recuperado de: <http://www.scielo.cl/pdf/cmoebio/n41/art06.pdf>

Seccionales de Fedearroz (2018). Precio promedio mensual del arroz. *Fedearroz*. Recuperado de: <http://www.fedearroz.com.co/new/precios.php>

Vidarte, J. (2009). El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. *Gestión y desarrollo*, 103-110. Recuperado de: [https://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujo-de-caja\\_josevidarte.pdf](https://www.usbcali.edu.co/sites/default/files/flujo-de-caja_josevidarte.pdf)